全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管

每天学一点金融投资学

15个故事讲透金融投资的秘密

王微 / 编著

金融知识+真实案例+投资方法

解读**经济指标**、**经济数据**，看懂**物价**、**房价**、**利率**的秘密
洞悉未来经济趋势

披露热门**金融事件**，透视**股票**、**基金**、**金融衍生品**的玄机
挖掘市场投资机会

探访**世界顶级投资大师**，解析金融市场上百年传承的**炼金之术**
掌握财富雪球滚动的方法

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每天学一点金融投资学
——15 个故事讲透金融投资的秘密

王 微 编著

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

每天学一点金融投资学：15个故事讲透金融投资的秘密 / 王微编著. —北京：人民邮电出版社，2014.5
ISBN 978-7-115-35204-0

Ⅰ.①每… Ⅱ.①王… Ⅲ.①金融投资—通俗读物
Ⅳ.①F830.59-49

中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第061420号

内容提要

本书以通俗易懂的文字，为读者剖析了次贷危机、股市涨跌、通货膨胀、加息降息等金融现象背后的财富逻辑，并穿插解析了股票、期权、基金、保险等金融投资工具，带领读者了解投资大师们的投资智慧，看懂金融市场的风云沉浮，读懂轰动全球的金融事件背后不为人知的秘密。每个渴望了解金融常识、看透金融事件、学习大师投资术的人都能从本书中得到很好的借鉴和指导。

本书适合个人或家庭投资者以及所有对金融投资感兴趣的读者阅读。

◆ 编　　著　王　微
　责任编辑　陈斯雯
　责任印制　杨林杰
◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市丰台区成寿寺路11号
　邮编　100164　　电子邮件　315@ptpress.com.cn
　网址　http://www.ptpress.com.cn
　大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷
◆ 开本：700×1000　1/16
　印张：18.5　　2014年5月第1版
　字数：153千字　　2014年5月河北第1次印刷

定　价：39.00元

读者服务热线：（010）81055656　印装质量热线：（010）81055316
反盗版热线：（010）81055315
广告经营许可证：京崇工商广字第0021号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

投资这个充满魔力的领域，门槛低得似乎任何人只要有点钱就可以在其中一展身手。倘若某些交易让投资者赚到了一些钱，那些自负的投资者可能会认为自己已经跻身大师行列，甚至会产生距离巴菲特已经不远的感觉。

事实上，很多投资者要花很多年、很多钱和很多惨痛的投资失败教训，才能慢慢了解投资中那些最核心、最重要的事情。可以说，投资是一种决策。人在生活中一直在做各种各样的决策，但是很多人并没有真正发现，在日常生活的决策中，我们会自然而然地规避风险，因为我们会对事情进行全局性分析，对利弊进行全面的权衡，最终，我们才会下定决心、选择方法去做这些事。然而，当我们做投资决策的时候，我们往往会选择性地忽略掉这个过程，因为在大多数人的观念中，投资更像一场赌局。

实际上，投资所需要的不仅是一笔钱、一种不是输就是赢的博弈心态，更需要丰富的经验、独到的眼光和冷静的判断。

为什么杰西·利弗莫尔要有安全边际？因为进入一个局，在有机会看明白之前，首先要保证不输光手中的钱，否则就会赔了夫人又折兵。

为什么“金融大鳄”索罗斯要在全球不同的市场四处游走？因为尽管赚钱的时机常常千变万化，转瞬即逝，但是市场的走势、经济的发展、大多数投资者的心理和行为表现却万变不离

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其宗。

为什么“金融巨骗”麦道夫能够将“拆东墙补西墙”的游戏玩20年？因为他抛出的诱饵——高额稳定的投资回报以及内幕消息正是投资者们所追求的。

为什么是川银藏要坚守谨慎的“乌龟三原则”？因为一旦大意，即便是动作迅速的兔子也会由于太过自信而失败。乌龟走得虽慢，但稳扎稳打，谨慎小心，反而能够赢得最后的胜利。

为什么菲利普·费雪要在别人沮丧卖出的时候买进？因为只要金融市场还存在，市场迟早会作出调整，不然一路下跌就没人玩了。

为什么“短线杀手”迈克尔·斯坦哈特将基本面和技术烂熟于心？因为从本质上说，短线拼的就是手快，机会到来时一定要凭本能操作；而任何东西要做到烂熟于心，都要靠勤奋。

……

眼光、心理、正确的投资心态、审时度势的判断力，这些怎么才能得到？其实，投资者完全可以从投资大师们的经历和金融市场的大事件中获益。金融大亨们的成功不可复制，然而其纵横金融市场的风云事迹却为现代的投资者提供了接近成功的路径。金融大事件的发生虽然是偶然的，但金融背景下的经济状况、时局动态却决定了金融事件的必然性。

在这个世界上，唯一可以不劳而获的是贫穷，唯一可以无中生有的是梦想。没有哪件事不动手就可以实现。金融市场虽然残酷，但只要你愿意去挖掘金融炼金的方法，总会开拓出一条属于你自己的路。人生贵在行动，迟疑不决时，不妨先迈出小小一步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书以当下备受关注的经济热点话题和金融领袖为主体，带领读者一步步了解金融大师们的投资智慧，看懂金融市场的风云沉浮，读懂轰动全球的金融事件背后不为人知的秘密。

我们希望，本书能给在投资领域小有成就并期待更上一层楼，以及还处于彷徨中的投资者以拨云见日般的启发。

本书在撰写过程中得到了陈斯雯、付微微等人的大力支持和帮助，在此表示衷心的感谢。由于作者水平和能力有限，书中难免存在疏漏与不妥之处，敬请各位读者批评、指正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

第 1 章　英国人的英镑情结/ 1

怀旧的英国人认为，英镑的历史可以追溯到千年以前。但实际上，英镑纸币是 1694 年英格兰银行成立后才开始发行的。早期英镑没有固定面值，只是一种支付等价黄金的“代金券”。正因为如此，才会出现“百万英镑”的故事。18 世纪中期，大额英镑纸币开始有了面额；又过了几十年，10 英镑以下的小面额纸币才开始流通。1928 年，彩印的现代英镑纸币正式发行，史称 A 版。目前英镑纸币的版式是在 1970 年发行的 D 版的基础上确立下来的，正面印英国女王头像，背面印英国历史名人头像。现在流通的英镑是 E 版，有新旧两个版本，替换工作还在进行。

1. 你如何看待金钱/ 4
2. 思想是财富的源头/ 10
3. 时间是一枚万能的魔法石/ 14
4. 你的财富前景如何/ 17

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 2 章　约翰·邓普顿的道德投资/ 21

约翰·邓普顿被誉为 20 世纪全球十大顶尖基金经纪人之一。他的成功不仅仅在于他拥有全球绩效最高的富兰克林邓普顿基金组织（自 1954 年创办以来，该基金一直保持高达 15% 的回报率），更在于他先进的投资理念促使美国人形成了全球投资视野。《福布斯》杂志称他为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”。

1. 好心态决定投资成败/ 26
2. 逆向投资：做市场的主人/ 30
3. 累积内在财富/ 35

第 3 章　巴菲特的掘金地/ 39

1970 年，尽管巴菲特的投资纪录极其出色，在其投资经营的 13 年中，他给投资者带来了 24% 的复合年均回报率，但他仍然选择退出对冲基金业。在与金融衍生品打交道时，巴菲特会要求每位 CEO 在年报中确认自己了解公司参与的每项衍生品。“把这条写上，”巴菲特说，“我想你就能解决好存在的每一个问题。”而对于股票市场，巴菲特说：“股票下跌时你可以用同样的钱买到更多，但人们不再喜欢它们了。”

1. 什么是金融市场/ 43
2. 市场只给“自助者”机会/ 46
3. 以长远的眼光进行评估/ 50
4. 股价下跌也赚钱/ 54
5. 基金：利益共享，风险共担/ 57

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章　杰西·利弗莫尔的博弈/ 61

收益和风险总是形影相随的。你可以把投资生涯看作是在轮盘上来来回回计量风险、博取收益的持续运动。如果你想获得更大的收益，你就要承担更多的风险。如果你只想获得一个平均收益，不需要什么大红大紫，那么，承担市场的平均风险也就足够了。

1. 你承担得起多少风险/ 65
2. 不看涨，不看跌，只看对/ 70
3. 积极地管理金融风险/ 73
4. 保住资本永远是第一位的/ 79

第5章　金融衍生品，天使还是魔鬼/ 83

2008年9月15日，雷曼兄弟宣布破产。在之后的1个月内，世界银行体系如倒下的多米诺骨牌一样一溃千里，股市几乎崩盘。美国和欧洲的银行被部分国有化，独立投资银行在美国消失。全球股市在截至2008年10月15日的1年内损失了约27万亿美元，缩水了40%。英格兰银行估计，债券和信用证券的市值亏损达2.8万亿美元左右，比国际货币基金组织估算的1.4万亿美元还要高出1倍，相当于全球银行3.4万亿美元核心资本的82%。而造成这一切的罪魁祸首就是金融衍生品。

1. 金融虚无主义——衍生的世界/ 88
2. 掉期：交换的游戏/ 93
3. 小心你的金融衍生品/ 96
4. 从“乌龙指”看股指期货/ 101
5. 期权：一个愿打一个愿挨的买卖/ 105

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 6 章　索罗斯和他的对冲基金/ 111

任何事物都有其两面性，对冲基金一般可以用来规避风险，但是以索罗斯为代表的国际炒家，却可以同时用它来扩大风险和收益。对冲基金的一个明显特征就是杠杆化，用索罗斯的原话说就是：“用 1000 美元，我们可以购买至少价值 5 万美元的长期有价证券。”

1. 对冲基金：国际金融市场上的“另类”/ 115
2. 两面下注，对冲赚钱/ 119
3. 合理利用杠杆效应/ 122
4. “短期主义”和长期投资/ 129

第 7 章　“胆小怕事”的伯纳德·巴鲁克/ 133

作为一个投资家，巴鲁克主要依靠对市场行情的准确判断、坚强的意志以及善于游说的本领进行投资。巴鲁克是那种具有雄才大略的人，然而后来他在步入政坛后，却处处谨小慎微。对于自己担任的职务，他坚持原则，积极参与活动，与众人意见不一致时就无条件服从。他在自己的回忆录中甚至把自己比作一只胆小怕事的“缩头乌龟”。

1. 坚守离场原则/ 137
2. 从小事中挖掘投资价值/ 140
3. 善于辨别有效信息/ 143
4. “群众永远是错的”/ 146

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 8 章　只做不赔钱的买卖/ 151

“美国共同基金之父”罗伊·纽伯格，在其 68 年的投资生涯中，没有一年赔过钱。这一历史纪录恐怕前无古人后无来者，无人能够打破。就算是“股神”巴菲特，在其过去 50 多年的投资生涯中，也有一年是亏损的。

1. 你是在投资还是在消费/ 155
2. 不要陷入“情网”/ 158
3. 不得贪胜 / 160
4. 按照你的方式去做，不墨守成规/ 164

第 9 章　是什么点燃了次贷危机/ 169

如果年轻人自己按揭贷款买房，以后赚了钱还银行，自己花自己的钱，而父母用积蓄买养老保险、养老基金，等退休后花自己的投资回报，那不是让大家都更有自尊、更有自由吗?

1. 信用评级，撬动世界金融的杠杆/ 174
2. 为什么会发生金融危机 / 179

第 10 章　从 AIG 事件看保险投资/ 183

崇尚“利润第一，风控第二”的金融巨头纷纷倒下了，即使是 AIG 这样的保险龙头，也难以预先估计次贷所带来的系统性风险，最终以被美国政府接管收场。保险的销售不应该只是推销某个产品，保险公司不应该成为牛市股票的销售员，而应该给客户带来长期的投资解决方案。很多投资者对失去的恐惧远远大于对得到的快乐。在危机来临的时候，很多人都会习惯性地向后看，保险公司应该通过专业的理财安排来帮助客户克服从众心理，恢复信心，克服危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 保险市场：为风险买单/ 188
2. 鱼和熊掌兼顾——保险与投资/ 192
3. 保监会是做什么的/ 195

第 11 章　雷曼兄弟破产的背后/ 197

拥有158年历史的雷曼兄弟在美国抵押贷款债券业务上连续40年独占鳌头。但在次贷危机的冲击下，公司持有的巨量与住房抵押贷款相关的“毒药资产”在短时间内价值暴跌，将公司活活压垮。雷曼兄弟提交的破产申请显示其负债6130亿美元。作为华尔街上的巨无霸之一，被称为“债券之王”的雷曼兄弟，从无限的光荣岁月走到破产的凄凉境地，不但给它的股东带来了巨大的损失，也引发了所谓的“金融海啸”。

1. 安全的投资——债券/ 202
2. 高收益债券：是蜜糖还是毒药/ 205
3. 金融市场的多米诺效应/ 210

第 12 章　从“麦道夫丑闻”解析金融机构/ 217

伯纳德·麦道夫是美国华尔街的传奇人物，曾任纳斯达克股票市场公司董事会主席。多年来，他一直是华尔街最名声显赫的投资专家之一。他以高额资金回报为诱饵，吸引大量投资者不断注资，以新获得的收入偿付之前的投资利息，形成资金流。这个骗局维持多年，直到2008年次贷危机爆发，他面临高达70亿美元的资金赎回压力，无法再撑下去，才向两个儿子，也是其公司高管，坦白其实自己“一无所有”，一切“只是一个巨大的谎言”。

1. 谁在控制我们的钱/ 220
2. 银行的生财之道/ 223
3. 资本市场的弄潮儿——投资银行/ 226

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 13 章 加息与降息/ 231

每次中央银行调整利率，都会引起来自各方的反响，电视、报纸等新闻媒体追踪报道，学者、教授分析点评，就连街头巷尾的话题也免不了与调息相关。利率与我们的日常生活有着密切的联系，对经济的健康运行有着重大的影响。

1. 为什么贷款容易，提前还贷难/ 234
2. 为什么会有负利率/ 236
3. 你的投资何时翻番/ 240
4. 为什么要不断地调整利率/ 243

第 14 章 审时度势，是川银藏股市沉浮/ 247

“1931 年，我拿妻子帮我筹措的 70 日元投入股市，获得百倍利润。这是我第一次投资股票，以 34 岁而言，稍微迟了点，可是这以后的股票投资却一帆风顺。是川银藏之名因此而响彻股市。的确，靠股票赚得一定的利润并非绝对不可能。但那必须以极认真的态度、很稳健的方法才行。如果一开头就希望借股票获得巨富，梦想成为大富翁后过着奢华的生活，以此心态做股票，必败无疑。”是川银藏在他的自传中这样写道。

1. 经济指标是市场的风向标/ 253
2. 经济风潮制造炼金机会/ 257
3. 果断行动，坚守“乌龟三原则”/ 260

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

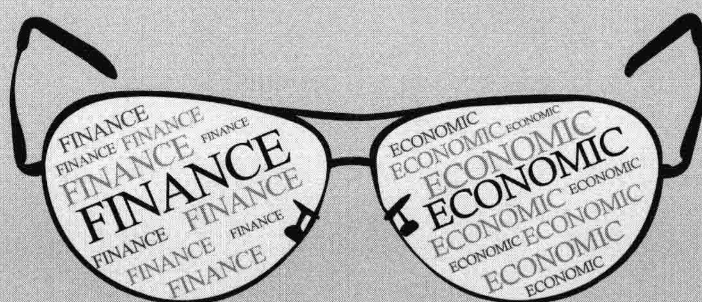
第15章　特立独行者的炼金之路/ 265

生命图案是由每一天拼凑而成的，财富的拥有者们往往从这样一个角度来看待每一天的生活：在它来临之际，或是在前一天晚上，把自己如何度过这一天的情形在头脑中过一遍，然后再迎接这一天的到来。有了一天的计划，一个人就能将注意力集中在“现在”。只要将注意力集中在“现在”，那么未来的大目标就会更加清晰，因为未来是被“现在”创造出来的。接受“现在”并打算未来，未来就是在目标的指导下最终创造出来的东西。

1. 菲利普·费雪和他的“失宠”公司 / 267
2. “短线杀手”迈克尔·斯坦哈特/ 269
3. 约翰·保尔森的风云沉浮/ 272
4. 詹姆斯·西蒙斯：用公式打败市场/ 275

参考文献/ 279

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第1章
英国人的英镑情结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对英国人而言，英镑纸币凝结了国家的骄傲。正面的女王头像象征着英国的国体，背面的名人头像简直就是一部缩微的英国史图册。目前，流通中的英镑纸币有 1 英镑、5 英镑、10 英镑、20 英镑和 50 英镑五种面额。D 版纸币背面的名人按照顺序分别是物理学家艾萨克·牛顿、打败了拿破仑的威灵顿公爵、现代护理事业的创始人弗洛伦斯·南丁格尔、剧作家莎士比亚及建筑家克里斯托弗·任恩。E 版旧版 5 英镑、10 英镑、20 英镑和 50 英镑纸币背面的名人分别是发明了蒸汽机车的乔治·史蒂文森、文学家查尔斯·狄更斯、科学家迈克尔·法拉第和英格兰银行第一任行长霍布伦。E 版新版 5 英镑、10 英镑和 20 英镑纸币背面的名人分别是慈善家伊丽莎白·弗雷、提出进化论的查尔斯·达尔文及音乐家爱德华·埃尔加。2011 年发行的 F 版英镑纸币，在 20 英镑与 50 英镑纸币背面分别加上了现代经济学之父亚当·斯密、工程师马修·博尔顿和发明家詹姆斯·瓦特。这些人物串起了一条断断续续的线索，把英国人最得意的事情差不多全摆了出来。

从另一个角度来看，英镑完整地见证了英国由盛而衰、由世界回到欧洲的过程。从 1821 年开始，英国实行金本位制，1 英镑兑换 7.3 克纯金。在此后的 100 年中，英镑一直是世界上最重要的国际支付手段和储备货币，而英国利用这一全球金融霸权获得了太多太多的好处。英国的国力早在 19 世纪末 20 世纪初就已经走向衰落，它在经济、军事方面的实力已经落后于美国、德国，甚至法国等强国，但直到 20 世纪 40 年代，英镑才最终被美元替代。在这半个世纪的时间内，英镑的霸权是让英国维持大国地位最重要的支撑之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们看到，成为国际储备货币的道路不一定是水到渠成的，它不仅需要实力，还需要意志，需要技巧，更需要决策者严谨细致地规划，并且持之以恒地实施。

1. 你如何看待金钱

英国经济学家凯恩斯和艺术家邓肯·格兰特是好朋友。一次，凯恩斯在格兰特过生日的时候送给他一笔钱作为生日礼物。格兰特非常气恼，他认为“作为交易工具，钱绝对是个好东西。但其本身并没有丝毫价值”。凯恩斯本人也认为钱只是一种“本身没有任何意义的媒介，它从一个人的手中流到另一个人的手中，然后被花掉，其使命完成后就消失得无影无踪”。

18 世纪，法国歌剧明星泽丽小姐曾进行世界巡回演出。当泽丽小姐结束在波利尼西亚的演出时，她得到了票房的 1/3 作为报酬，但这笔钱是用实物支付的，包括 3 只羊、23 只火鸡、44 只鸡、5000 个椰子以及大量的其他水果。这些物资的价值达到了 4000 法郎，这笔钱在当时相当可观。但是，由于泽丽小姐无法在短时间内消费掉这么多数量的食物，所以她此次演出所得的很大一部分被浪费掉了。

博物学家华莱士曾经去马来群岛考察。他原本打算通过易货交易来获取食物，但却发现当地人对他带去的货物并不感兴趣。由于双方的需求不匹配，华莱士差点被活活饿死。

钱作为交易媒介能解决以上所有的问题。钱能够将交易过程中的买和卖分开。今天，任何明星开演唱会的酬劳都能以钱的形式结算，任何前往马来群岛的游客，只要随身携带现金或者信用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卡就不太可能重蹈华莱士的覆辙。

钱的发展史

钱是一种被普遍接受的支付手段。你可以用钱买吃的、喝的、用的、穿的，也可以花钱听歌剧、旅游、学习知识。钱是交易的介质，是用来衡量真实商品和服务的标尺，是价值的标准单位，也是财富的储存方式。钱的主体也在不断地演变，从动物皮毛、贝壳到黄金和白银，直至当下的法定货币——纸币。钱的经历是非常曲折的。

古罗马时期，士兵领取的薪酬（津贴）是盐——盐在当时当地是稀有物品，因其维持生命的功能而被当成奖励。即便如此，罗马士兵也不能无限制地购买盐，因为当时的盐是可以用于交换的商品。英文词组“worth his salt”（称职的）用的就是盐曾经拥有的货币的含义。

直到今天，牛在某些地方仍然是财富的象征，是一种交换的手段。

多年以后，人们发现盐、牛作为货币有天然的不足之处。为了更有效地服务于社会，货币应当既是人们想要的，又是相对稀有的。盐、牛虽然能够满足以上条件，而且在一些地方数量也很充足，但作为货币的功能仍然不是很强。一方面，货币应具有可兑换性。也就是说，一个单位的货币能够用另一个单位的货币来代替，在代替过程中其价值不会发生变化。如果货币可以被分割，那么它就能更好地执行兑换职能。分盐有可能达成一项数额微小的协议，而把一头牛一分为二或更多份的话，那它的价值就明显低多了。另一方面，货币还应具备耐久性。盐经过适当的保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存还有一定的耐久性，而牛经过一段时间后可能就没有价值了。

随着时间的推移，人们发现，黄金满足成为一种有效货币的所有必要条件。它具有可兑换性，能分割，耐久性极强。黄金被提纯到最高水平后，一盎司黄金与另一盎司一模一样。黄金是所有金属中最稳定、最不易发生化学反应的。它不生锈，不褪色，也不易被腐蚀。

正是因为黄金具有那么多适合作为货币的属性，所以在自由经济中，人类选择了黄金作为货币。

当有一种可靠的稀有金属充当货币而运行经济时，健康的文明会与之齐头并进，共同发展，出现所谓经济繁荣。古雅典人是最早采用稀有金属作为货币的群体之一，结果使古雅典成为欧洲历史上第一个强大的帝国。当欧洲人深陷黑暗时代，商业往来仍然用牛来充当交易物时，地中海和中东地区已经开始享受难以言喻的繁荣盛况了。

1694 年，英格兰银行开始发行纸币——英镑。但那时的英镑还不能算是真正的货币。因为当时是黄金在流通，英镑只是记录黄金的单位，本身没有价值，只是兑换确定数量的黄金或者白银的一个凭证而已。1687 年，牛顿出版了自己最著名的著作《自然哲学的数学原理》。在这本书中，牛顿用数学方法证明了万有引力定律和三大运动定律，这四大定律被认为是“人类智慧史上最伟大的一个成就”。然而，这位著名的科学家在 12 年之后成为了英国皇家铸币局的局长，并在此职位上工作长达 30 年之久。1717 年，牛顿将黄金价格定为每金衡盎司 3 英镑 17 先令 10 $\frac{1}{2}$ 便士。从此，英镑按黄金固定了价格。

1821 年，英国正式确立了金本位制。所谓金本位制，就是以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金作为本位币的货币制度。在该制度下，各国政府以法律形式规定货币的含金量。金本位制的确立，加上当时英国经济贸易的迅猛发展，英镑很快确立了其霸主地位，世界货币进入了英镑世纪。

英镑在金本位制下占据霸主地位将近 100 年之后，也面临了一些瓶颈，例如，黄金生产量的增长幅度远远低于商品生产的增长幅度，导致黄金不能满足日益扩大的商品流通需要，这就极大地削弱了金铸币流通的基础。1914 年 6 月，奥匈帝国皇储在萨拉热窝被刺。以此为导火索，第一次世界大战爆发了。大战前夕，各参战国为了准备这次战争，加紧对黄金的掠夺。战争爆发以后，由于军费开支迅猛增加，各国纷纷停止了金币铸造和纸币与黄金之间的兑换，并且禁止黄金输出和输入，这就从根本上破坏了金本位制赖以存在的基础。第一次世界大战后，由于国际贸易和商业遭到了严重破坏，各国经济一片混乱，国际汇率起伏不定，只有黄金是国际硬通货。

在大西洋的另一岸，第一次世界大战给美国带来了普遍繁荣，大规模的战争物资采购极大地促进了美国各行业的发展。到了 1929 年，美国的工业产量至少占世界工业总产量的 42.2%，美元的国际地位日益突出。

1939 年，人们还未走出世界经济危机的阴影，第二次世界大战就爆发了。无论是战争中还是战争后，欧洲各国都不得不再次向美国批量购买各种战争物资和民用物资，而且都不得不用他们积攒的黄金来购买。到第二次世界大战爆发前夕，美国中央银行的黄金储备已经超过 2 万吨，占全世界黄金储备的 75%。凭借巨大的国力、财力以及美元纸币长期以来的良好信誉，在第二次世界大战结束后，美国建立了“布雷顿森林体系”。这个体系最大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的特点就是美元直接与黄金挂钩，而其他各国货币则与美元挂钩。自此，英镑作为世界结算货币被美元取代，世界货币开始进入美元世纪。

然而，当美元纸币的供应量超出黄金储备量时，人们就会发现问题。如果人们拿着这些超量供应的美元去兑换黄金，美国就会发生大麻烦——黄金不够用了。这种事情确确实实地发生过。1971 年，美国仅短期外债总额就高达 600 亿美元，而按照当时规定价格计算，美国黄金储备的价值只有 97 亿美元。为了保卫美元，美国政府关闭了财政部的美元兑换黄金窗口。也就是从此时起，“黄金不是钱，纸片当钱花”，钱才开始成为当下的钱。

金融背景下，今天可以花未来的钱

以前，人们只能通过诚实的劳动来获得金钱，而金钱本身也只是人类真实财富的结晶，而在世界货币与黄金白银脱钩后，人们发现了获得金钱的新办法——信用，通过信用来获取未来的钱，以杠杆的方式来放大收益。

夏泽熙今年 28 岁，是某大学刚毕业的金融学博士。很快，夏泽熙找到了一份很好的工作，年薪 10 万元，预计未来 30 年每年的收入为 10 万元。这些未来收入的折现值就是夏泽熙的人力资本。假设折现后他的人力资本一共为 200 万元，那么，即使夏泽熙今天手头没有什么钱，没有流动性资产，但他今天拥有的人力资本财富是 200 万元。对于刚毕业的他来说，这笔财富应该让他觉得自己很富有了。但问题是这笔财富是不能马上花的。在当下的金融环境中，如果没有信用为前提，对夏泽熙来说，他仍然会感觉自己很穷。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦有了信用和金融工具的帮助，夏泽熙就能够通过这200万元的人力资本改变现状。如果夏泽熙想买一套50平方米、每平方米价格为3万元的房子，那么他在未来15年内每年要存10万元才能买到这套房子。在这种情况下，夏泽熙的储蓄压力是很大的，而且他要等上15年才能买到自己的房子，还要保证房价不会继续上涨。其结果会如何呢？其一，在他年轻的时候，最能享受自己房子的时候，他却不能买房；而等他年纪大了，享受房子的需要和其他消费能力不那么高的时候，他偏偏有了房子。其二，如果夏泽熙在这个时候谈恋爱，他女朋友或许会因为他现在买不到房子而跟他分手。

现在有了住房抵押贷款这种金融工具，夏泽熙可以凭借其优秀的工作前景和良好的个人信用，按30年还贷、4%的利率向银行借贷150万元，之后，他每个月只要支付6900元、一年支付8.28万元，就可以买到房子了。而在当前的工作背景中，他的工资只会增不会减。和之前每年存款10万元相比，他的储蓄压力就会小很多了，并且在年轻时就能拥有自己的房子。夏泽熙由此每年少存的1.72万元又可以供他用于其他消费，让他在最能消费的时候有更多的钱花，提高幸福感。对整个经济而言，这会促进整体消费需求的增加，使经济增长得更快。如果整个社会都如此，到最后这种方式又会反过来改善人们未来的收入机会，让夏泽熙的未来收入预期不再是一年10万元，而是更多。

金融工具不仅仅只是简单地把未来的收入提前花，而是为未来创造更多的发展空间，也会决定在竞争中谁会成功。对于大多数人来说，金钱是将工作和生活必需品联系起来的媒介。金钱给我们带来财务独立，帮我们抵御各种不测的冲击。但对于一小部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分人来说，财富给他们带来的则是社会认可、权力和影响力，金钱变成了自我表达的手段，在某种程度上成为地位的宣言。无论是对哪一种人，金钱的影响力都是巨大的。

2. 思想是财富的源头

闭上双眼，回想一件你想要而后来也得到的事物。你可以回想一下你得到这件事物之前、之后的感觉——你想拥有这件事物的积极思想，你内心知道你将会拥有它，还有当你得到它时的那份喜悦。任何时候你都是在运用思想与感觉来创造你想要的一切。奋斗是一个过程，在这个过程中，你把你的梦想从内在世界带到这个你能用身体感官来体验的外在世界。

一位正在上大学的年轻人发现当时大学的教育制度存在许多弊端，便马上向校长提出改革建议。他的建议没有被接受，于是他决定自己办一所大学，自己当校长，以消除这些弊端，让教育体制更适合学生们的发展。然而，办学校至少需要100万美元，如果要等到毕业后去挣，不知道什么时候才能实现自己的梦想，可是，当下，他要去哪里找这么多的钱呢？

于是，这位年轻人冥思苦想如何能够得到100万美元。同学们都认为他异想天开，妄想天上掉馅饼，但年轻人对此不以为然，他坚信自己可以筹到这笔钱。

终于有一天，他想到了一个办法。他打电话到报社，说他在筹备一个演讲会，题目叫《如果我有100万美元》，希望报社给予支持。报社被这个独特的想法打动了，决定支持这位有创意的年轻人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在一切准备就绪之后，演讲会如期举行，并吸引了许多商界人士参加。面对台下诸多成功人士，年轻人在台上细致地描绘了自己的构想和实施方案。

当演讲结束的时候，一位叫菲利普·亚默的商人上前握住了年轻人的手说："年轻人，你的想法非常好，我支持你，给你100万美元，就按照你说的去办吧。"

就这样，年轻人以这位慷慨的商人的姓氏命名，用这笔钱开办了亚默理工学院，也就是现在著名的伊利诺伊理工学院的前身，而这位年轻人就是后来备受人们爱戴的教育学家冈索勒斯。

当你想着一件你相当肯定能得到的事物时，你会对它有着相当的自信，你甚至可以看见自己已经拥有它了，并且不会担心，也不会害怕。你想要得到它，以你的能力完全可以拥有它，而且你也做了一切必要的准备工作，使它能被带进你的生活中。当你从那些你能轻易创造的事物来开始发展自己显现的技能，并对自己创造财富的能力有信心时，你就准备好了以更大、更无限的方式来显现你就是自己财富的源头。

正视你的财务问题

在钱的问题上，许多人在心理上依然会有很多的矛盾。人们想要获得更多的钱，但却羞于坦率直言。那些腰缠万贯的人会为听起来不那么有说服力的理由感到罪过。如果他们不是正大光明地或者至少不是通过与他们所付出的劳动相称地一步步得到这些，那么他们就会觉得这是一种罪恶。

货币本身没有什么好坏之分，它只是一种工具。美国哲学家艾因·兰德曾经机智地反驳了将钱视为魔鬼的观点："你认为钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是万恶之源吗？那么你是否问过自己钱的根源又是什么？钱是交换的工具，如果没有生产出来的商品和生产商品的人，它就无法存在。人们如果希望彼此打交道，就必须通过贸易的方式用价值换取价值，钱不过是体现这个原则的物质形式罢了。钱不是乞丐凭眼泪来博取同情的工具，也不是强盗用来强行索取财物的武器。只有那些生产者才能使钱的存在成为可能。这就是你所认为的魔鬼吗？”如果正直、善良的你相信钱是罪恶的，那么还有谁会想要拥有它呢？

来看看曾任美国总统的富兰克林·罗斯福在颁布的《第二权利法案》中是怎样说的。

对于所有的人，无论其种族、地位、信仰：

·人们拥有在国家的工业、商业、农业或者采掘业得到一份工作，并因此要求支付相应的劳动报酬的权利；

·人们拥有获得足够多的收入以满足衣食住行和基本的闲暇以及假期需求的权利；

·作为农民，他有权耕种或者饲养，并基于合理的收益水平出售他的产品，以使自身和其他家人可以过上体面的生活；

·作为商人，无论其业务规模大小，他都有权在一个公平的、竞争性的、不受国内或者国外支配和统治以及垄断干涉的市场环境中自由地交易；

·每个家庭都应得到应有住房的权利；

·每个人都有权享有足够的医疗护理和保健服务，并享受健康的生活；

·人们拥有获得充分的社会保障，以避免由于老龄、疾病、灾祸和失业带来的经济窘迫的权利；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

· 人们拥有接收良好教育的权利。

如果政府能给我们这一切，那么留给我们为之奋斗的还剩下什么呢?

如果你想要获得这一切，你就需要确定你想要用你有限的光阴赚到多少钱，你需要准确地知道你穷尽一生地到处忙碌究竟是为了什么。其实你内心很清楚：年轻的你渴望周游世界，新婚的你盼望能有一个温馨的家，当上父母亲的你希望能给孩子最好的教育，退休后的你希望有一个安逸的晚年。当你能够直视这些梦想背后极为重要的支撑因素时，你的梦想才可能照进现实。

你真正拥有的财富其实是你自己

“以前我曾经认为，越有钱，越有名气，就越幸福。但是经过这两年的闭关，我认为钱多不是幸福的保证，钱多少跟幸福没关系。我这么有钱，却这么痛苦。越有钱、越成功，如果没有管理好自己，往往更容易让你陷入精神的痛苦。”搜狐董事长张朝阳在接受采访时说。

不管你未来如何，也不管你现在拥有多少财富，你必须明白，你真正拥有的财富其实是你自己。

一位资深的私募股权投资机构高管，归纳了这一行业成功人士的五项特质，具体如下所示。

(1) 主动工作的能力。大部分私募股权投资机构都没有完善的培训计划，直接把你扔到一团乱麻中。

(2) 良好的判断力。知道什么应该做什么不应该做，知道如何判断人，知道自己所需要的是说服力，而不是去惹人烦。

(3) 逻辑思维的能力。有能力综合分析一大堆因素，并从中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得出实际的结论。

(4) 客观看待事物的能力。不能过多地被你内心的恐惧、偏见、语气、盼望以及欲望影响。最优秀的人看待事物能够做到55%客观，但大部分人却低于50%，虽然只是如此细微的差别，却极其关键。

(5) 管理风险的能力。很多人都希望努力消灭风险，但在这个行业中，你必须冒险才能获得高回报。所以，能够考虑并管理风险是真本事。

他补充说："你可能会很惊讶，因为同时拥有这五项特质的人才是如此之少。换句话说，高智商可能会让你跑上一垒，但是，若想要在投资中获利，你必须开发你自己的能力才能最终得到你想要的结果。"

获利需要靠自己完成，幸福也需要靠自己感知。真正的幸福，只是你自身的感受，它不依赖任何外界因素。

3. 时间是一枚万能的魔法石

从英镑取代黄金流通于世，到美元取代英镑开创世界货币的新纪元，无一不经历了漫长的历程。时间将英国发展成了一代霸主，又将英国从霸主地位逐步拉下马。

从自然资产的角度来说，果树、麦苗和家畜都有年复一年的自然增长率。一棵麦苗会不断地生长，生产出的数量远远超过种子的麦粒，从而完成更新换代。假如一个未经检验的自然资产每年都以一定的比率增长，一个饲养了两只母鸡的农场主如果不是期待得到更多的鸡蛋就不会留下这些鸡，他总是希望鸡能下蛋并

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且蛋能孵出更多的小鸡来，而催生这一切发生变化的是时间。

从人类生活的角度来说，时间既是生产资料，也是消费资料，既是资本品（投资品），也是消费品。对于悠闲的人来说，一杯咖啡就能让他坐在那儿泡一下午。对于这些人来说，时间就是消费品。同样，在海滩上晒太阳，也是消费时间。但对忙碌的人来说，每天加班加点，时间就成了资本品，相当于是一种资本。忙碌的人们靠时间换取金钱。在这个过程中，消耗时间就是生产。可以说，时间是一枚万能的魔法石。

你也许不知道伯克希尔·哈撒韦公司，但你一定知道“股神”沃伦·巴菲特，他的价值投资理念已成为投资界的教科书；你也许不知道麦哲伦基金，但你一定知道彼得·林奇，他被誉为“历史上最传奇的基金经理人”；即使你没听说过约翰·内夫的名字，也一定对温莎基金有所耳闻。这些大师的名字如雷贯耳，因为他们都曾经在金融史上创造出诸多著名的投资纪录。他们的投资方法各有千秋。人们将他们的投资方法归纳为五种，这五种投资方法在世界上占据着主流地位。

第一种是价值投资法。他们依靠对公司基本面的分析，找出那些市场价格低于其内在价值的股票。这种方法最早可以追溯到本杰明·格雷厄姆，但真正将其发扬光大的当属巴菲特。

第二种是成长投资法。他们致力于寻找那些经营收益能够使公司内在价值迅速增长的公司。曾在麦哲伦基金担任基金经理的彼得·林奇是成长投资法的最佳实践者。

第三种是指数投资法。他们通过复制指数来获得一个市场平均回报。先锋基金的创始人约翰·伯格推广了这一方法，而标普500 指数基金的市场影响力无疑是对该方法最好的验证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四种是技术投资法。他们采用各种图表收集市场的行为，以此来显示投资者预期是上升还是下降、市场趋势如何等。技术投资法最大的特点是只关心价格，并不关心价值。

第五种是组合投资法。他们了解自己能够承受的风险水平，通过建立一个多元化投资组合来承担这一风险水平。组合投资法因《漫步华尔街》的问世而广为流传。

这五种投资方法，似乎都是围绕价格与价值的关系展开的，然而大师们对价格与价值的理解却有诸多分歧。投资大师们的风格迥异，而且没有一种投资方法是完美的，但是我们可以发现这些大师拥有共同的秘密——对时间的信仰。

或许因为大师最先了解到时间的秘密，并能够善用时间的力量，巴菲特所掌管的伯克希尔公司才能自 1964 年 10 月 1 日以来获得 22% 的年度回报率，也就是说如果在 1964 年 10 月 1 日投资给巴菲特 1 万美元，那么到 2009 年底，这笔投资的价值为 8000 万美元。时间的秘密同样馈赠于彼得·林奇，在他接管麦哲伦基金到急流勇退宣布退休的 13 年间，该基金的平均复利收益率高达 29%，投资收益率高达 29 倍。很难想象，如果约翰·内夫没有执掌温莎基金近 30 年，他如何能在持有被大多数人冷落的股票的情况下，却让温莎基金长期名列全美共同基金业绩的前 5%。

有人说："想在人生的路上投资并有所收益、有所回报，第一件事就是必须在一个方向上去积累，连续的正向积累比什么都重要。"如果我们在有效的时间内，尽可能持久而专注地去做好一件专业的事情，我们不仅会得到更多的回报，还能省出更多的时间来，而这些省出来的时间，就相当于投资的另一种回报。

在人的一生当中，时间作为消费品和作为资本品是此消彼长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。所以，如果能特别细分出自己作为消费品的时间和作为资本品的时间，然后，用做事情的专业化、精细化，提高自己在工作上的金钱的回报，同时，提高生产效率，节约出更多的时间，去满足自己消费时间的需求，那么，我们就能够更好地支配时间、享受生活。

与时间挂钩的还有风险

犹太典籍《塔木德》中写道："金钱能够储蓄，而时间不能储蓄。金钱可以从别人那里借，而时间不能借。人生这个银行还剩下多少时间也无从知道。因此，时间更重要。"而在金融王国，时间是一枚万能的魔法石，它能衍生出许多金钱，也能吞噬掉许多金钱，这也就是人们常说的"投资有风险"。

学会投资，学会驾驭自己的财富是非常重要的。但是，真实的情况是说起来容易做起来难，当然前提是你有闲散的资金，你才会面临这样的苦恼。

有钱往哪里投资是大学问，你可以投资去开一家实体店，比如连锁加盟店。当然，你需要懂店面管理，如果管理不好，就有可能会亏钱。你可以坚持多久，在于你的心态，你能不能转亏损为赢利，在于你的个人能力，可以说你承担着一定的风险，在投资的过程中，你有太多的因素需要权衡。

4. 你的财富前景如何

不管你有多少财富，理财这个问题总是你无法回避的。是选择保值还是增值？是选择为未来做打算还是为今天做配置？这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是我们每个人需要考虑的问题。

从农业社会到工业社会，变革不只带来了工业技术，还加快了财富创造的速度，使得20几岁的年轻人就能成为亿万富翁，也使得人类创造财富的手段达到了登峰造极的地步。而金融技术的革命则使得财富载体日益丰富，理财手段也发生了根本性的变化。到今天，金融产品除了大家熟悉的股票、债券、储蓄、黄金、房地产，还有开放式基金、对冲基金、创投基金、人寿保险、医疗保险、财产保险等类型。这么多的选择令人眼花缭乱。这些丰富的选择已从根本上改变了人类的整体福利，使我们能够在生活中更加巧妙地规避未来各种可预见的和不可预见的风险，让我们每个人都能更加自主地、合理地配置金融投资组合，以便让自己的财富得到最多的积累，个人的生活也得到更大的自由。

"谁能够以更低的成本把更多的未来收入证券化，变成今天的钱，谁就能在未来拥有更多的发展机会。因此，证券融资不只是简单地把未来的收入提前花，而且能够为未来创造出更多的发展空间，也会决定在竞争中谁会成功。"著名经济学家陈志武这样看待金融带给人的机遇。这也是百度公司的造富途径：先创业，创业成功后去美国上市，利用美国现成的未来收入流折现机器提前兑现创业成果！

中国的股票市场和债券市场是在19世纪末期才形成的，相比较世界的股票市场，中国落后700多年。在投资品种方面，在12世纪之前，中国的投资品种以土地、某种有价物或者以收入流为抵押的债据为主，这些在当时是人们主要的投资手段。与中国不同的是，那时候的意大利城邦国家的战争开支不断上升，它们必须拿未来的政府税收做抵押向民间借债。当时这种政府公债往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往被强行分摊到个人，是人们必须购买的“爱国债”。到了 13 世纪，威尼斯、佛罗伦萨和热那亚这三个城邦国家已经发行了太多的短期政府公债，简单的到期再借、一次接一次地把短期债务继续下去的做法已经难以奏效，它们必须推出长期债，把利息和本金的支付压力平摊到未来许多年，逐年支付。1262 年，威尼斯第一个把众多短期债合到一起，由一只意大利文称为 MONS 的长期债券基金持有，然后把该基金的份额按照股份证券的形式分售给投资者。公众可以在市场上随意转手交易该基金。这形成了现代资产证券化、股票市场、债券市场及公众基金的前身，并在 13、14 世纪从威尼斯、佛罗伦萨和热那亚向西欧国家传开。

到 16 世纪末，当西班牙人和葡萄牙人从美洲大举运回金银的时候，意大利、法国、荷兰、德国、比利时等西方国家将未来收入和资产证券化的能力已经非常强了。它们已经有能力把未来的收入变成那时的钱，有很强的“生钱”能力。从 16 世纪中期到 1640 年，西班牙凭借掠夺来的金银成为了世界强国。1640 年之后，其统治的国家相继独立，直到 1975 年，西班牙才结束了长达 3 个世纪的专制和连年征战。

后起之秀的英国在 16 世纪中叶通过民间融资进行航海活动，这一方法吸引了众多投资者参股。这种“以股份有限责任公司从民间融资，然后由民间经营外贸”的模式不仅保证了商人有其独立经营海洋贸易的空间，也为英国后来的工业革命做好了公司组织形式上的准备。1688 年以后，英国的债券市场、股票市场、银行业、保险业都迅速发展，使其在 18 世纪很快赶上并超过法国，成为当时世界上最强的国家。

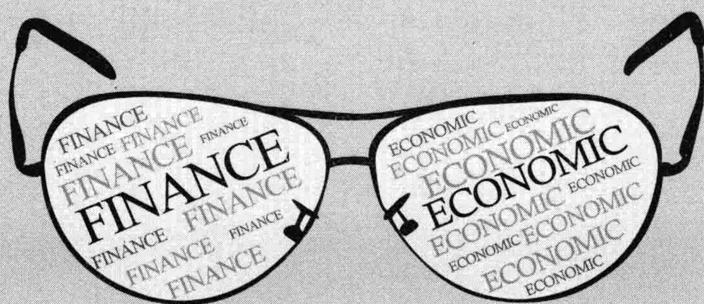
可以说，经过几百年的发展与变迁，世界上的金融证券、基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金和保险品种已经成千上万，真正的金融超市已经在全球范围内形成。人类在过去几千年里寻求的那些发家致富的方法到今天已经发挥到极致，不仅个人创造财富的能力空前，而且通过金融证券的发展，人们已经能够轻易地将未来收入流提前证券化，变成现金，从而让自己今天手中的钱不仅包括过去储存的收入，还包括将未来的收入提前变现得到的钱。今天在世界上的流动财富已经达到前所未有的水平，金融证券的发展使得钱的供给大大上升。据统计，1978 年中国居民储蓄存款为 210 亿元，到 2013 年 10 月底，这个数字已经增至 44 万亿元，增长了将近 2100 倍。中国人的理财观念在过去的几十年中发生了巨大变化。当富裕起来的中国人认识到财产保值增值的重要性后，投资理财成了他们热切讨论的话题。“你不理财，财不理你”成了许多人的口头禅。与此同时，金融证券的发展为人们提供了前所未有的理财前景，无论是买卖国内的股票还是国外的黄金，或者收藏艺术品来保值增值，都是不错的炼金方法。

无论是最为人熟知的股票和债券，还是其他各种金融衍生品，其最终目的都是帮助个人、家庭、企业以及政府能够更多地将固定的财富转化成“钱生钱”的资本，让人们通过这些固定的财富的证券化将未来的收入用作新的投资，进而改变未来的收入机会，但这中间所隐含的风险也是显而易见的。就像我们无法否认金融带来的巨大变化一样，我们也无法否认它带来的潜在风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第2章
约翰·邓普顿的道德投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·邓普顿被誉为 20 世纪全球十大顶尖基金经纪人之一。他的成功不仅仅在于他拥有全球绩效最高的富兰克林邓普顿基金组织（自 1954 年创办以来，该基金一直保持高达 15% 的回报率），更在于他先进的投资理念促使美国人形成了全球投资视野。《福布斯》杂志称他为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”。

邓普顿出生在美国田纳西州的一个家道没落的商人家庭。邓普顿是这座位于东南部的小镇中第一批上大学的人。除了奖学金，他还通过各种方法赚钱来贴补上学的费用。大学期间，通过选修“价值投资鼻祖”本杰明·格雷厄姆的课程，他对逆向投资产生了浓厚的兴趣。1934 年，他以最优成绩从耶鲁大学经济学专业毕业，并获得罗德奖学金，赴牛津大学贝利奥尔学院学习。

起初，邓普顿的计划是学习商业管理。但是当时的经济学家以在“象牙塔”中埋头研究而自豪，即使是经济学家凯恩斯，也因去英国财政部工作而遭到同行的嘲笑。邓普顿只得改修法律，并获得了法学硕士学位。50 年后，他捐赠 400 万美元，资助成立了牛津管理研究中心，即后来的邓普顿学院。

在其 6 年的求学生涯中，邓普顿度过了一段充实而又丰富的岁月，他不但结识了良师益友，更培养了自己敏锐的观察力、有效的动手能力和精准的判断力。这一切，正是一个优秀的投资者必备的素质。

1937 年，邓普顿回到美国，进入美林证券的前身公司之一工作，开始了华尔街生涯。1939 年，邓普顿开始了自己人生中的第一笔投资。他向老板借来 1 万美元，买进了所有股价低于 1 美元/股的挂牌公司的股票。在他购买股票的 104 家公司中，有 34

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家正处于破产状态。他平均持股 4 年，获得了 4 倍的回报，其身价也随之涨了 4 倍。

随着早期资本积累的增加，1940 年，邓普顿通过收购一家小型投资顾问公司，建立起了自己的基金业务，成立了 Templeton，Dobbrow & Vance 公司。当时他管理的资产是200 万美元，而到了 20 世纪 60 年代他出售该公司时，他管理的资产已经高达 3 亿美元。对于这段投资岁月，邓普顿是这样概括的："当我 27 岁时，我组建了自己的公司，当时的客户只有 5 人。当我卖出它的时候，我已经在帮助 100 多万人进行投资了。"

1954 年，邓普顿进入共同基金领域，建立了邓普顿增长基金。这是最大也是最成功的国际投资基金之一。1956 年，他建立了 Nucleonics，Chemistry and Electronics 基金——一只反映他对科学技术终生兴趣的专业基金。邓普顿的基金公司从不雇用销售人员，完全依靠投资表现来吸引客户。1992 年，他以 4.4 亿美元的价格出售了他的基金公司，此时该基金公司旗下管理的资产已经高达 220 亿美元。

如果说邓普顿的投资业绩举世瞩目，其更为人称道的，应该是他的道德投资。不同于一般基金，邓普顿增长基金的核心目标之一是促进科学与人文、爱、感激、原谅及创造。尽管并非他发明了共同基金，而且在开始投资生涯时，美国人对于华尔街是深恶痛绝的，但他"帮助人们"的信念和杰出的投资表现，使得千家万户的普通人改善了共同基金在其心目中的形象，并接受了这种投资形式。而当邓普顿将自己 9 亿美元财富中的 8 亿美元全部用于慈善事业时，人们对他的举动既吃惊又淡定，因为人们知道，爱的种子已经融汇在邓普顿的血液当中。他告诉人们："在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

耶鲁大学的时候，我运用上帝赐予的天资，并认定要帮助别人减少在投资方面的愚蠢失误。我 27 岁时组建了自己的公司，当我卖出它的时候，我已经在帮助 100 多万人进行投资。我感到这就是我的使命，它是一个有用的工作，没有浪费神赐予我的生命。但是在过去的 50 年中，我感到，如果我能帮助人们在精神方面增加财富，会比我过去的贡献更多。”

邓普顿把自己的成功归结为具备总是能够维持一个昂扬的心境、规避焦虑并且坚持原则的能力。而对于成功炼金的法则，邓普顿也进行了归纳，其中尤为突出的有以下几点。

（1）谦虚好学是成功的法宝。那些好像对什么问题都知道的人，其实并不知道真正要回答的问题。在投资中，狂妄和傲慢所带来的是灾难，也是失望。聪明的投资者应该知道，成功是一个不断探索的过程。

（2）要从错误中学习。避免投资错误的唯一方法是不投资，但这却是你所能犯下的最大的错误。不要因为犯了投资错误而耿耿于怀，更不要为了弥补上次的损失而孤注一掷，而应该找出原因，避免重蹈覆辙。

（3）对投资抱正面态度。虽然股市会回落，甚至会出现股灾，但不要对股市失去信心，因为从长远而言，股市始终是会回升的。只有乐观的投资者才能在股市中胜出。

（4）价值投资法。要购买物有所值的东西，而不是市场趋向或经济前景。

（5）不要惊慌。即使周围的人都在抛售，你也不用跟随，因为卖出的最好时机是在股市崩溃之前，而并非之后。反之，你应该检视自己的投资组合，卖出现有股票的唯一理由，是有更具吸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

引力的股票；如果没有，你便应该继续持有手上的股票。

（6）对不同的投资类别抱开放态度。要接受不同类型和不同地区的投资项目。现金在组合中的比重也不是一成不变的，没有一种投资组合永远是最好的。

（7）监控自己的投资。没有什么投资是永远的。你要对预期的改变做出适当的反应，不能买了一只股票便永远放在那里，美其名曰“长线投资”。

（8）趁低吸纳。“低买高卖”是说易行难的投资法则，因为当每个人都买入时，你也跟着买，这会造成投资“货不抵价”。同样，当股价低、投资者退却的时候，你也跟着出货，这会造成投资“高买低卖”。

1. 好心态决定投资成败

投资心理学专家乔纳森·迈尔斯在《股市心理学》中讲过这样一个故事：岸边的狐狸劝水里的鱼去另一个水塘，因为那里既风景怡人又食物丰富。鱼动心了。狐狸说，你可以到我嘴里来，然后我把你带过去，我发誓，绝不伤害你。鱼答应了。可没走多远，鱼就感到疼痛刺骨，便挣扎着问狐狸，你刚发过誓，为什么还这么对我？狐狸说，我实在是不由自主，因为捕食是我的天性！

大多数的投资者都以为自己像狐狸一样有足够的判断力来决定命运，但实际上，他们总是在思考判断与收集信息的过程中，被人性的情绪左右，并没有真正地尊重自己的投资原则和行为规则，从而伤害到鱼，造成投资盈亏的不同处境。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

常常有人说，“我的投资组合包含了数十种金融产品，我是按照‘不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里’的原则做的，而且，我选择这种组合是以市场上的热点来决定的”。“我常常会看财经频道的股评，并阅读财经杂志的专家专栏。我没有那些上电视、上杂志的专家那么专业，听他们的应该没错”。“每当股价狂飙，我总是忍不住高价跟进去，我总是控制不住冲动，在买入新投资标的的时候过于急切，卖出的时候又总是担心自己会错过下一波上涨的行情而耽误了最佳卖出时机”。投资本来是一件简单的事情，可是那么多的人在投资的时候还是会失败，其关键就在于“人性”二字。人们常常在金融海洋中迷失方向，或是自律性不够强，或是决策不够有效率，或是将失败的教训抛于脑后，或是选择了自己不熟悉的投资标的，或是不明白自己的风险属性，或是投资标的过于分散，无论哪一种都有可能导致投资者跌入失败的深渊。

而在邓普顿的观念中，生活中最黑暗的地方往往是光明的来源。即使一个人处于事业和生活的困境和低谷，他仍然具有一些未被挖掘和认可的潜力。一个人要看到自己的潜力和价值，并投资以时间和自信，充分挖掘，最终才会得到成功的回报。

在悲观时抓住机遇

平庸的投资者大多相似，不平凡的投资者则与众不同。邓普顿的投资特点是在全球范围内梳理、寻找已经触底但又具有优秀远景的国家以及行业，其投资标的大多是被大众忽略的企业。他经常把低进高出发挥到极致，在“最大悲观点”时进行投资。1939 年，大萧条与战争的双重恐怖气氛如同乌云般笼罩在人们头

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上，投资在此时显得荒谬而可笑，人们纷纷撤资以保护自己的资产不被大萧条和战争侵蚀。而邓普顿却借款 1 万美元收购了在纽约股票交易所和美国股票交易所挂牌的共 104 家公司、各 100 股、价格在 1 美元以下的股票。在这 104 家公司中，有 34 家正处于破产状态，其中有 4 家后来分文不值，但是整个投资组合的价值在 4 年后上升至 4 万美元。他还在 20 世纪 70 年代末大量买进了人们避之不及、濒临破产的福特公司的股票。

这一投资行为，充分体现了价值投资理念，即寻找市值比真正价值低的公司，并进行投资。当他注意到一只股票时，他会再三地研究，并且只在他相信其真的具有投资价值时才会去买它。即使如此，邓普顿也不得不承认，他也经常犯错，但因为他的投资谨遵分散原则，所以损失有限。他认为最值得投资的股票通常会被人们忽略，因此，在他的投资组合中常有一些不知名的股票。后来，当被问及为什么会有这样一个投资举动时，邓普顿回答得一针见血："当德国袭击波兰的消息传来时，我正坐在洛克菲勒广场 30 号的办公室中。毫无疑问，过不了多久，第二次世界大战就会爆发。在战争期间，所有曾经绰绰有余、无利可图的物资都将变得紧缺并有利可图，所以，我没什么好担心的。三年之后，在我入股投资的 104 家公司中，有 100 家已经获利。"

可以说，在很大程度上，邓普顿的成功是源于他的性格。在投资过程中，邓普顿显示出有别于一般投机商的冷静与执着。邓普顿的成功，不仅在于他对时局的把握、对时局的分析胜人一筹，更在于他坚持价值投资与成长导向投资原则，不盲从、不跟风，更不像赌博一样疯狂地买进卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是鞭笞“大海”还是操控自己

公元前480年，波斯皇帝薛西斯继续执行其父大流士一世的扩张政策，决定将自己强大的军队运送过赫勒斯滂海峡（现在的达达尼尔海峡）。为了入侵希腊，他不得不进行海上运兵。搭建桥梁的事由腓尼基人和埃及人承办。他们的任务是建两座完整的大桥，把亚洲和希腊连接起来，也就是我们现在所称的吊桥。建桥的时候，腓尼基工匠用白亚麻绳索来建，埃及工匠用莎草纸绳索来建。倒霉的是，桥刚刚建起来就遭遇了巨大的风暴，两座大桥设施全部被毁。得知这一消息后，波斯皇帝在盛怒之下下令痛击大海300鞭，然后又下令将两副枷锁投入大海。更有甚者，出离愤怒的波斯皇帝又派出自己的刽子手给赫勒斯滂海峡打上烙印。

波斯皇帝下令鞭笞大海的故事传遍全世界。实际上，波斯皇帝不仅仅“惩罚”了大海，还下令砍掉设计和建筑赫勒斯滂海峡大桥的人的脑袋。这个消息也立刻传到世界上的很多国家。因此，当说起皇帝惩罚大海这一幼稚的行为时，人们脸上并没有露出嘲笑的表情，反而略显沉重，因为大家都记得那些跨海大桥的天才建设者们是怎么悲惨地死亡的。

现代的投资者在遭到金融市场教训时，经常会想能够像那位波斯皇帝一样“鞭笞”它。就像古代那些凶残的暴君一样，他们倾向于把自己失败的原因归咎于随便什么人，只要不是他们本人。

金融市场就像大海一样，与投资者绝没有任何纠葛。它并不想有意给投资者制造痛苦或带来欢乐。更多的情况是，金融市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的变化永远在投资者的意志和愿望之外。所有与交易灾难有关的痛苦和欢乐都只存在于投资者的头脑中，只有投资者自己才能“激活”自己的资金向这方或那方运动。

的确，游戏规则没有改变，条件也没有改变，市场还是那个市场。改变的只是最微小的一点——投资者对市场的反应。在进行交易时，投资者会体验到各种复杂的感情：恐惧、贪欲、骄傲、快乐、兴奋——预想中的巨款……也因此，是否拥有操纵自己的情绪的能力，是决定投资者能否在金融市场赚到属于自己的一桶金的关键。如果你能在众人六神无主的时候镇定自若，你就成功地踏上了明智投资之路。你应该好好想想邓普顿的那句真知灼见：“在别人沮丧卖出的时候趁机买进，在别人疯狂买进的时候趁机卖出，这需要最大的毅力，但收获也最丰硕。”

2. 逆向投资：做市场的主人

邓普顿告诫投资者，不要去追随市场的潮流，与市场智慧不同的投资决策才能获得好的回报。当所有人都感到悲观的时候，市场进一步崩溃的可能性其实是很小的。在这一点上，邓普顿和格雷厄姆的思想很接近。格雷厄姆也认为明智的投资者要做“市场先生”的主人，而非仆人。

不要被群众束缚

你和朋友们一起去看电影。电影散场，大家讨论看后的感受。有人说：“这个电影真好看，节奏有张有弛，情节曲折感人，真是不虚此行。”旁边的人也会纷纷附和：“我也很喜欢，故事很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

温暖”，“情节设计很巧妙”。

实际上，你并不喜欢刚才的电影，甚至差点睡着。可当朋友们都赞不绝口的时候，你就会开始怀疑自己：是自己欣赏力不够，还是错过了精彩片段？于是，你也开始觉得这是一部不差的影片，并从脑中寻找出一些它的优点来。

人往往在观点获得认同的时候更有安全感，并容易一窝蜂地形成集体心理，这就是我们所说的羊群效应。投资理财中的羊群效应也很明显，人们容易形成这种心理，是因为这样不仅能够让人获得团队其他成员的认同，还可以让人在面对投资失误时减轻痛苦。试想，即使自己判断错误，但看到有很多人犯了和自己一样的错误，甚至比自己损失得还要多，心理上是不是会轻松不少？

可是，周围友人的认同，或是心理上对失败的安慰，并不能帮助我们在投资上获得成功、增加财富。事实往往是，能够克服从众心理、具有逆向投资能力的人，才能成为投资市场上的赢家。

“群众的眼睛是雪亮的”，这样的教条总是束缚着我们的思维。逆向投资最重要的是在思维上保持独立，识别羊群效应，并逃离这个群体，去思考一些别人没有思考过的问题，甚至是向着相反的方向前进，那时你会发现原来曙光在人们的背后。当所有人想的都差不多时，有可能所有人都错了。

投资大师彼得·林奇就曾发现，当共同基金经理在社交圈中不再那么受欢迎，人们觉得他们索然无味，甚至不知道和他们说什么时，这说明股市的低迷已经让投资者丧失了信心，但此时的市场，往往正在孕育巨大的投资机会。当擦皮鞋的人都在讨论哪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只股票涨得更多时，这应该是牛市到达顶点的时候了。

“买在人烟稀少时，卖在人声鼎沸时”，是逆向投资的法则。如果你周围的人都不再过问某一投资标的的表现，或是对你的选择觉得不可思议时，也许这正是你迈向成功的时刻。

逆向投资在于价值确定

只要有市场，就会有市场的声音。问题是，市场的声音往往是情绪式的，只要大盘连续上涨，那么市场就唱多一片；只要大盘连续下跌，那么唱空的声音必然很多。以中国股市为例，在2007 年下半年，大盘指数在 6000 多点时，市场会看到 1 万点，投资者仍旧纷纷入市，市场异常火爆；相反，在股市迅速下跌至1000 多点时，市场都不看好，大部分投资者都认为投资风险较大。正是这种顺应市场的思维方式，导致大部分投资者随市场起舞，追涨杀跌，这也是时至今日大部分的投资者仍然亏损严重的主要原因之一。实际上，中国经济有其自身运行规律，每年 GDP（国内生产总值）增长大多在 8% ~10%，大盘暴涨时经济发展并不像市场预期的那么好，大盘暴跌时经济状况也不像市场预期的那么糟。

逆向投资并不是在市场悲观时买入就一定能获利，成功的逆向投资需要确定投资标的的内在价值。秉持价值投资观念的邓普顿的许多投资案例都表明，他的逆市而行、逆向投资首先靠的都是自己的眼光。他选择的公司，从价值、成长性和估值来看，几乎都是没有风险的。

价值投资的核心就是：以低于其价值的价格买入。这一策略可以运用于所有的投资领域，无论你交易的是股票、不动产，还

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是艺术品、邮票。找出资产的价值和其市场价格之间的差值，在任何情况下都是投资的根本。

邓普顿认为，与其他技能相比，投资者更需要有识别价值的能力。

在他看来，买进股票之前，绝对有必要彻底了解这家公司：运作方式、促进销售的原因、为维持利润而面临的各种压力、业绩在一段时间内的波动状况、应对竞争的方式，等等。掌握这些信息是构建心理堡垒的最佳方法，这样才能够在买卖股票的时候做出正确的决策。

在邓普顿的早期投资生涯中，他拜访了成百上千家公司，参观大大小小的工厂，评估所见所得。然而，后来，邓普顿发现自己没必要这样做。

对于公司的管理部门，他有一套标准问题：第一个问题是“你们是否有长期的规划?”第二个问题是“你们的年增长率是多少?”

如果该公司的增长目标比历史纪录高，他会问：“未来的目标与以往的有什么不同? 你们的问题是什么? 你们的对手是谁? 为什么?”最后，邓普顿还会问一个他认为特别重要的问题：“如果你不能拥有自己公司的股票，在你的竞争对手中你愿意买哪家公司的股票? 为什么?”

邓普顿认为，在进行投资分析时，如果只与一家公司打交道，那么你得到的信息越多，误导就越多，因为大多数管理层总爱吹嘘自己的成就。在一段时期内，只有访问了某个领域中的大多数公司，你才能得出整个行业的完整概念，才会知道哪些消息是可靠的，哪个部门实现了他们的目标，哪家公司的管理层喜欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自我吹嘘等。另外，与被研究公司的主要竞争对手或供应商进行接触也会非常有助于了解该公司的真实状况。

投资方法与邓普顿不谋而合的还有巴菲特。2007 年 10 月—2009 年 3 月，美国道琼斯工业指数从最高的 14 198. 10 点下跌到最低的 6 469. 95 点，最大跌幅达到 54. 43%，全球损失超过 100 亿美元的金融机构多达 14 家，贝尔斯登、美林、雷曼兄弟 3 家投资银行消失，花旗银行的亏损也高达 551 亿美元。然而在下跌最猛烈的时候，巴菲特却在这一堆不被人看好的金融机构“烂股”中寻找黑马。在经过一系列的调查和考核后，巴菲特选中了高盛。

2008 年 9 月，巴菲特以 50 亿美元购入高盛的优先股。巴菲特与高盛达成的条件是：年息 10%，高盛有权在任何时间回购上述优先股，但必须支付 10% 的溢价；同时巴菲特还获得了认股权证，有权在 5 年内的任何时间以 115 美元/股的价格收购价值 50 亿美元的高盛普通股。这个价格比高盛当时的市价还低 8%。

进入 2010 年，高盛的股价已从 60 美元/股回升到 180 美元/股。仅巴菲特所持的认股权证，就价值 28 亿美元以上，而且两年间，巴菲特已从高盛累计获得 10 亿美元的股息收入。这笔成本为 50 亿美元的巨额投资，仅两年时间就获得了超过 70% 的收益。

对巴菲特而言，尽管数额巨大，但这笔投资的风险极小。他每年都有 10% 的利息收入，只要 10 年就能完全收回本金。而对高盛来说，这就等于平均每天要向巴菲特旗下的基金支付超过 100 万美元的利息。

2011 年 4 月 18 日，高盛正式宣布：支付 55 亿美元，赎回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特所持的优先股。这笔历时超过两年半的投资，使得巴菲特在安然收回本金之外，还获得了 5 亿美元的差价和超过 12 亿美元的利息收入。另外，巴菲特手中仍持有43 478 260份高盛集团的普通股认股权，可谓赚得盆满钵满。

正如约翰・邓普顿所说："行情总在绝望中诞生，在半信半疑中成长，在憧憬中成熟，在希望中毁灭。"在金融市场中，大多数投资者会像潮水一般涌向那些看上去前景最为乐观的投资标的，避开看上去前景最为乐观的标的好像不合情理，例如找工作要找前途光明的行业，出门要挑个好天气。但是这种行为却很难在投资上获得成功。成功投资所需要的是与之相反的行为，即找出看上去前景不那么乐观却具备发展潜力的投资标的。

3. 累积内在财富

作为在投资界声名卓著的过来人，邓普顿认为，一个人靠投资取得的外在财富，是由这个人的内在财富决定的。如果没有内在财富，一个人就算靠运气获得意外之财，也难以将其守住。想要积累外在财富，必须先积累内在财富；要致力于获得外在财富，必须先获得内在财富。从某种意义上来说，获得内在财富的方法，就是获得外在财富的方法。真正的投资者就像一个拾金者，他拾捡的是他的内在财富。他拾到的内在财富越多，他将得到的外在财富就越多。

在邓普顿看来，所谓投资，就是发现并遵从内在财富的法则，积累你的内在财富，在适当的时候打开你的精神财富的水龙头，你的物质财富将源源不断地流出，并成就你的卓越和你的人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生。因为你的内在财富决定了你的外在财富。培育你的内在财富，要从掌控你的心灵开始。邓普顿给我们的忠告是——掌控你的心灵，才能掌控你的世界！

做不抱怨的投资者

20世纪20年代末至30年代初，美国深陷于有史以来最严重的经济大萧条的泥潭，无数家庭破产。1931年，当时在耶鲁大学读书的邓普顿从他的父亲那里得到了一则不幸的消息：家庭面临破产，已经无法为他支付学费了。这个消息对邓普顿来说不啻于厄运临头。但是，邓普顿后来却证实，这不仅不是灾难，反而是上帝对他的恩赐。

按照常人的做法，邓普顿完全有理由去华尔街抗议，如果他因此辍学，他完全有理由去抱怨这场经济危机，怪罪造成这场危机的社会制度。然而，邓普顿却拒绝抱怨。为了获得奖学金，他勤奋学习，同时还兼打几份工。他不仅成功读完大学，还因学业优异获得了著名的罗德奖学金和去英国牛津大学深造的机会。从牛津大学毕业后，他选择了去华尔街工作，而不是去那里抗议。

作为投资者，邓普顿正是中国圣人孔子所赞赏的那种君子：不怨天，不尤人。这种品格正是邓普顿所崇尚的那种内在财富。邓普顿的成功绝不仅仅在于为企业估值，那样的话，他充其量只是一位杰出的投资分析师。如果他是一个抱怨者，他就不可能成为青史留名的投资大师。在邓普顿的观念中，健康的态度是投资者巨大的内在财富，而拒绝抱怨则是健康的人生态度的重要特征。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

付出即拥有

邓普顿的座右铭是："付出即拥有。"他认为，仁心行善的人，才是真正富有的、有出息的人。而且，物质财富这个东西，生带不来，死带不走。也许正是因为看透了这一点，邓普顿才在财富面前表现得如此淡定，才逐渐形成了自己的投资倾向与投资气质：大多数人为追求钱财而如赌徒般疯狂投资，邓普顿却为自己的信仰、爱好与生命而做长线投资的打算。应该说，在投资的精神内涵与本质上，邓普顿的投资理念代表了一种理性以及精神上的高度。

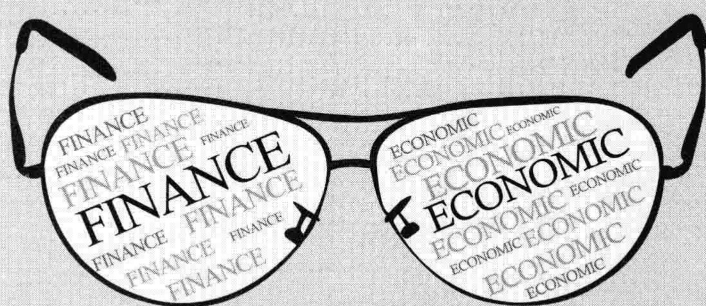
邓普顿的侄孙女在回忆邓普顿的时候是这样说的："我们究竟是怎样的人，这很大程度上在我们童年时期就已经定型了。拿我叔祖父约翰·邓普顿来说，他对待生活、投资以及公益慈善事业的方式和态度就深受其童年生活的影响。约翰从小生活在田纳西州温彻斯特的一个小镇上，从父亲哈维和母亲维拉那里继承了一套传统的价值观。在日后的漫漫人生旅途中，无论何时，身处何境，他始终在这套价值观的指引下一路前行。他早期奉行的美德是节俭、勤奋、自信、对事物充满好奇心。如果用一个词来描述他的性格特点，那就是天性乐观……正是他的这些美德和早期丰富的经历使他在日后成为世界上最成功的投资者。"

正如邓普顿自己所言，公司成立伊始，固定客户只有 5 人，而随着公司的发展，在短短 10 年中，客户人数已经超过 100 万，资产超过 3 亿美元。即使在今天，一家公司能以这种速度扩张也是令人称奇的。然而，事实及实践再次证明，即使邓普顿身兼数职，是企业的决策者、管理者、推销者，而他最为感兴趣及终生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

孜孜以求的，仍然是纯粹的投资者角色。所以，即使取得了足以令他人沾沾自喜的业绩，1954 年，邓普顿还是毅然决然地将投资顾问公司卖掉了。在投资顾问公司的实践中，邓普顿对金钱、财富磨炼出了一种坦然而豁达的心态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第3章
巴菲特的掘金地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集“当代最伟大的投资者”“华尔街股神”“20 世纪八大投资大师榜首”等众多称号于一身的沃伦·巴菲特，其投资成功之道值得所有投资人深入学习和研究。

大学毕业后的巴菲特跟所有毕业不久的年轻人一样尝试着创业，渴望拥有属于自己的一番事业。当时，在股市小有成就的巴菲特注意到美国的传播业处于低潮，许多报刊与广播公司亏损。绝大多数人认为这种低迷状况将会持续，股价将会不断走低，于是赶紧低价脱手。而巴菲特认为它们是成长型企业，后期看好，其股市价值远远低于实际价值，因此他以低价吃进包括华盛顿邮报公司、美国广播公司等在内的多种传媒业的股票。很快，这些企业因业绩前景好而止跌上涨，巴菲特高价位出手，赚到上百万美元。巴菲特以这种方式勤奋耕作，创业两年后，他的投资公司市值达到 2200 万美元。

伯克希尔·哈撒韦公司原来是一家不错的投资公司，规模不大，但有较好的声誉。1965 年，因经营不善，该公司濒临破产，股票价格仅为 12 美元/股。通过反复调查和比较，巴菲特力排众议，甚至对亲朋好友的忠告也置之不理，以合作的方式购下该公司，并出任董事长兼总经理。

这是巴菲特的人生转折中最重要的选择，自此，他有了自己的立足之地——一家独立的投资公司。如鱼得水的他以此进入证券市场。伯克希尔公司开始活跃起来，不断全盘收购或部分收购多家纺织公司、百货公司、食品公司和糖果公司的股票。一些股票评论家对此非常不理解，认为巴菲特保守，尽吃垃圾股。巴菲特不为世人的讥笑而动摇自己的选择，因为他追求的是企业的实际价值。后来人们看到伯克希尔公司的市值不断上涨，股票从无

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人问津的 12 美元/股一直攀升到 20 美元/股、40 美元/股、80 美元/股，直至成为纽约证券交易所最昂贵的股票。朋友们也惊奇地发现巴菲特的财富如神话般地增长，巴菲特成为了纽约以投资证券致富的新贵。

巴菲特通过伯克希尔公司进行的每一项投资，都堪称传世经典，而购买可口可乐公司的股票，则是巴菲特最大、最满意、最成功的投资之一。

巴菲特之所以如此看好可口可乐公司的股票，其原因在于可口可乐公司是当之无愧的、满足“巴菲特选股三步曲”全部要求的超级明星企业：“第一步，选择具有长期稳定性的产业；第二步，在产业中选择具有突出竞争优势的企业；第三步，在优势公司中优中选优，选择竞争优势具有长期可持续性的企业。”在美国等西方国家，饮料业是一个具有长期稳定性的产业。可口可乐从创建至今，一直稳执美国乃至世界软饮料界之牛耳，其霸主地位几乎无人可撼动。众所周知，可口可乐的配方，始终是世界上最昂贵的商业机密之一；可口可乐的品牌，也始终是世界上最具商业价值的品牌之一。它唯一有力的竞争对手——百事可乐，尽管使出浑身解数，倾尽全力追赶，却仍然无法超越这座饮料界的巅峰。强大的长期持续的竞争优势，使可口可乐公司成为巴菲特首选的投资目标。

从 1988 年至今，巴菲特持有可口可乐公司的股票从未动摇过。尽管这期间可口可乐公司的业绩曾一度下滑，但巴菲特坚信其强大、长期的竞争优势，坚决不把股价的一时涨跌作为持有还是卖出的依据。选择股票，真正有决定性意义的，是公司久经考验的、可持续的竞争优势，这就是巴菲特投资可口可乐公司给人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们的最大启示之一。

如今，巴菲特的财富传奇已经深入人心有数年之久了，而巴菲特本人俨然已经被视为“买入持有”策略和“价值投资”的代言人了，许多教科书也都将其投资理论奉为金融投资的第一要义。

1. 什么是金融市场

不止一次地有人问“股神”巴菲特，你拥有那么多的财富，为什么不肯投资实业，从事真正的生产，而习惯于在股市、债券等市场上通过左右手倒卖来获利呢？巴菲特回答：“既然股票、债券的买卖如此简单，我为什么要去做那些异常辛苦而且又费力不讨好的事情呢?”

如果说金融是货币和信用的交易融通，金融市场则为这种交易融通提供条件的场所，金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易而融通资金的市场，广而言之，是实现货币借贷和资金融通、进行各种票据和有价证券交易活动的市场。

金融市场是资金融通市场。所谓资金融通，是指在经济运行过程中，资金供求双方运用各种金融工具调节资金盈余的活动，是所有金融交易活动的总称。人们在金融市场上交易的是各种金融工具，如股票、债券、储蓄存单等。资金融通简称融资，一般分为直接融资和间接融资两种。直接融资是资金供求双方直接进行资金融通的活动，也就是资金需求者直接通过金融市场向社会上有资金盈余的机构和个人筹资；与此对应，间接融资则是指通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过银行进行资金融通的活动，也就是资金需求者采取向银行等金融中介机构申请贷款的方式筹资。直接融资和间接融资的主要区别不在于是否有银行等金融中介机构参与进来，而在于金融中介机构是否发行自己的债权债务凭证。金融市场对经济活动的各个方面都有着直接的深刻影响，个人财富的增值、企业的经营状况、经济运行的效率等，都直接取决于金融市场的活动。

一个完备的金融市场应包括以下三个基本要素。

(1) 资金供应者和资金需求者

这包括政府、金融机构、企事业单位、居民、外商等。这些金融投资主体既能向金融市场提供资金，也能从金融市场筹措资金。这是金融市场得以形成和发展的一项基本要素。

(2) 信用工具

这是指借贷资本在金融市场上交易的对象，如各种债券、股票、票据、可转让存单、借款合同、抵押契约等，是金融市场上实现投资、融资活动必须依赖的标的。

(3) 信用中介

这是指一些充当资金供求双方的中介人，起着联系、媒介和代客买卖作用的机构，如银行、投资公司、证券交易所、证券商和经纪人等。

金融市场的构成十分复杂，它是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。金融市场体系包括货币市场、资本市场、外汇市场和黄金市场，而根据金融市场上交易工具的期限，金融市场一般可分为货币市场和资本市场两大类。

货币市场是融通短期资金的市场，资本市场是融通长期资金的市场。货币市场和资本市场又可以分别进一步分为若干类子市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场。货币市场包括金融同业拆借市场、回购协议市场、商业票据市场、银行承兑汇票市场、短期政府债券市场和大面额可转让存单市场等。资本市场包括中长期信贷市场和证券市场。中长期信贷市场是金融机构与工商企业之间的贷款市场；证券市场是通过证券的发行与交易进行融资的市场，包括债券市场、股票市场、基金市场、保险市场和融资租赁市场等。

除了按照交易工具的期限来分类，金融市场还可以从不同的角度做如下分类。

（1）按照地理范围分类

① 国际金融市场。它由经营国际间货币业务的金融机构组成，其经营内容包括资金借贷、外汇买卖、证券买卖和资金交易等。

② 国内金融市场。它由国内金融机构组成，办理各种货币、证券及票据业务。它又分为城市金融市场和农村金融市场，或者分为全国性金融市场、区域性金融市场和地方性金融市场。

（2）按照经营场所分类

① 有形金融市场。它是指有固定场所和操作设施的金融市场。

② 无形金融市场。它是指以营运网络的形式存在的市场，通过电子电信手段达成交易。

（3）按照交易性质分类

① 发行市场。它也称一级市场，是发行新证券的市场。

② 流通市场。它也称二级市场，是已经发行、处在流通中的证券的买卖市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（4）按照交易对象分类

按照交易对象，金融市场可分为折借市场、贴现市场、大额定期存单市场、证券市场（包括股票市场和债券市场）、外汇市场、黄金市场和保险市场。

（5）按照交易标的物分类

按照交易标的物，金融市场可分为货币市场、资本市场、金融衍生品市场、外汇市场、保险市场、黄金市场及其他投资品市场。

（6）按交割期限分类

① 金融现货市场。在该市场，融资活动完成后双方立即付款交割。

② 金融期货市场。在该市场，融资活动完成后双方按合约规定在指定日期付款交割。

按照上述各内在联系对金融市场进行科学系统的划分，是有效进行金融市场管理的基础。

一方面，金融市场增加了资金供求双方的接触机会，便利了金融交易，降低了融资成本，提高了资金使用效益，为筹资人和投资人开辟了更广阔的融资途径；另一方面，金融市场为各种不同期限和内容的金融工具的互相转换提供了必需的条件。

2. 市场只给“自助者”机会

“市场就像上帝一样，会帮助那些自助者。但与上帝不同，市场不会饶恕那些不知道自己在做什么的人。”巴菲特在给股东的信中如是说。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人问巴菲特如果他死了，会对其所投资的公司有什么影响，他回答："可口可乐在短期内的销售量可能会暴增，因为我打算在陪葬的飞机中塞满可口可乐。"

有一次，巴菲特看到地上有一枚硬币，他弯下腰拾起那枚硬币，当时所有在场的人都对此惊讶不已，只听他说："这是另一个 10 亿美元的开始。"

有人质疑巴菲特的投资策略，认为他只是运气好而已。他讲了一个有关概率的故事回答他们："一群羊共有 12.8 万只，分别来自全世界的各个农场。它们举行丢铜板比赛，丢出正面的晋级，丢出反面的淘汰。经过 9 个回合，只剩下 250 只羊晋级。有人认为那 250 只羊只是运气好而已。"巴菲特接着说："如果你发现在晋级的 250 只羊中有 200 只羊全是某农场来的，那你就必须问：'那个农场喂羊的草料有没有特别之处?'"如果一个是概率的问题，那么多个就不是概率的问题了，只有那些主动出击、有自己的目标并为之奋斗的人才会获得想要的结果。

专注是投资的第一要素

"因为我把自己当成企业经营者，所以我成为优秀的投资人；因为我把自己当成投资人，所以我成为优秀的企业经营者。"巴菲特从另一个角度阐述了专注是在金融海洋中成功淘金的关键之一。

截至 2012 年年底，中国 A 股市场共有 2470 家上市公司，就连金融分析师也不可能精通每一只股票，更何况是资金有限的散户。因此，像巴菲特一样缩小范围，学习专注，不论股票还是其他金融产品，你一样可以获得成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1956 年，巴菲特在 25 岁的时候，成立了巴菲特合伙公司。他告诉他的股东们："我将像经营自己的钱一样经营这家公司。我会承担相应的损失，也应获得我相应的利润。我不会告诉你们我是怎样经营的。"他从他的朋友们和亲戚们那儿共筹集了 10.51 万美元，创建了他的合伙公司。

受老师格雷厄姆的影响，巴菲特对保险行业了解甚多。于是，他尝试从保险行业入手。他选中的第一家公司是美洲国家火灾保险公司。

这家公司的总部位于巴菲特的家乡奥马哈，这是一家不起眼的公司。20 世纪初，为了赚钱，保险推销员把这家公司毫无价值的股票以 1 美元/股的价格推销给当地的农场主们，随后这些凭证躺在抽屉中慢慢被人们遗忘。后来，保险商哈曼森家族接手了这家公司。哈曼森家族以其专业的管理经验和经营能力逐渐将这家公司变成一家正规的公司。公司股票的价格也随着赢利的增多而逐步上升，但农场主们已经忘记了这回事，丝毫没有觉察到他们手中的股票增值了。

哈曼森家族为了获得对公司的控制权，暗地里从那些农场主手中回购股票。到 1956 年为止，美洲国家火灾保险公司的股票每股赢利 29 美元，而哈曼森家族的收购价约为 30 美元/股，市盈率约 1 倍，每股利润就能完全支付购买每股股票的所有成本。

这样廉价的股票到哪里找去？巴菲特在仔细地了解了这家公司之后，决定购买这家公司的股票，但很快他就发现，该公司的股票根本就买不到，因为只有哈曼森家族才有股东名单，而哈曼森家族是绝对不会给他看这个名单的。于是，巴菲特派他的合伙人丹·莫奈开着车、带着现钞去乡下，四处打听，悄悄地用现钞

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

换股票。最开始，巴菲特公司以35美元/股的价格进行收购，尽管价格高于哈曼森家族的出价，但奥马哈的农场主们开始发觉其中的缘故，于是，交易价格也开始上涨，最后价格上涨至100美元/股。丹·莫奈最终收购了占公司总股份10%的股票。一年后，巴菲特将这些股票卖掉，所赚的钱超过了10万美元。

不论做何种投资，都务必要了解投资标的的属性。事实上，一个人的精力、时间和能力都有限，与其将其分散到各个不同的领域，不如像巴菲特一样专注于一只投资标的的挖掘。在金融市场中，机会只留给那些主动寻找机会的人。漫天撒网，机会只会从网眼中溜走。

不盲目，不跟风

旅鼠是一种生长在苔原地区的小动物。它们以群体性盲目迁移的奇异举动闻名于世。由于其繁殖率高而死亡率低，旅鼠数量的增长非常迅速。当这种增长达到一定程度时，旅鼠们便开始出现反常行为——它们会漫无目的地集体向大海迁移。许多旅鼠在迁移途中就已经病死、饿死或被其他动物吃掉了，那些能够到达海边的旅鼠则不顾一切地扑向大海，争先恐后地游向远处，直至精疲力竭淹死为止，其景极为悲壮。

股市中投资大众的盲目行为和旅鼠们的集体举动有着惊人的相似之处。在这个角逐智商与情商的场所，追逐利润的投资大众有时却是极不理智的。在股价创下诸多历史高峰和谷底纪录的同时，不少旅鼠行为投资者就已经被遗弃了。而在高峰和谷底不顾一切地追涨杀跌，其结果和旅鼠扑向大海一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者要想在金融弄潮中傲立涛头，就需要调整好自己的情绪，不盲目跟风。上帝会帮助自助者，但上帝却不会帮助那些不知道自己在做什么的人。中外股市的历史及种种触目惊心的统计数据早该使人们清醒地认识到，寄希望于运气或侥幸是多么的危险。成功需要正确的理念与方法，还需要智慧与技巧，而这一切都只能通过自己的努力去获取。

3. 以长远的眼光进行评估

人们把巴菲特称为“奥马哈的先知”，因为他总是有意识地去辨别一家公司是否有好的发展前景，能不能在今后 25 年中继续保持成功。巴菲特常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。美国运通公司就是他的一个典型的成功投资案例。

美国运通公司的主要产品为旅行支票和信用卡。该公司在美国享有非常好的信誉和品牌知名度，是美国最有声望的金融机构之一。

1963 年，商品交易商安吉利斯想用豆油库存作为抵押物从银行借款。为了借到更多的钱，安吉利斯弄虚作假，把油罐底部装满海水，只在油罐口的小管子中注满油。当时，美国运通公司的一家子公司负责签发安吉利斯的仓库收据，作为豆油库存量的依据。这种仓库收据可以作为从银行贷款的抵押物，而这家子公司被安吉利斯蒙骗，变成了收据担保人。

安吉利斯用借来的钱进行豆油期货投机。随着豆油价格的崩溃，安吉利斯的投机行为也走到了尽头。由于安吉利斯无法还款，这导致给安吉利斯贷款的银行也被迫破产，而美国运通公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的子公司需承担收据担保责任，美国运通公司因此股价暴跌。祸不单行，几天后的星期五，总统约翰·肯尼迪遇刺身亡，道琼斯指数瞬间狂跌，纽约证券交易所紧急休市。美国运通公司的股价更是雪上加霜，生生跌到了之前的 50%。

巴菲特带着助理走访了美国运通公司旅行支票和信用卡的使用者、银行职员、酒店等。经过细致的了解与调查，巴菲特认为豆油担保事件并没有对美国运通卡的信誉和品牌造成大的影响。

1964 年年初，巴菲特开始买入美国运通公司的股票，到年底该项投资达到 430 万美元，如此高额的投资并没止住巴菲特的脚步。到 1966 年，巴菲特投资美国运通公司的资金达到 1300 万美元，几乎是巴菲特的合伙公司资产净值的 40%。

事情果然如巴菲特所料，美国运通公司在赔偿了 6000 万美元给银行后，顺利地解决了豆油担保事件。1965 年，美国运通公司的股价已经从 1964 年的不足 35 美元/股涨到了 70 美元/股，而在随后的几年中，美国运通公司为巴菲特的合伙公司贡献了巨大的收益。

1966 年，巴菲特在致股东的信中写道："我们在价格被低估的普通股投资上取得了史无前例的好成绩，这主要归功于1965—1966年占我们投资额度最大的一笔投资的表现。在1964—1966年三年中，这笔投资持续地战胜了道琼斯指数。也正是因为这笔投资的吸引，我才在 1965 年 11 月声称我们可能将净资产的 40% 都投入到某一只证券上。对此，我们付出了艰辛的努力，对其各个方面都进行了评价，并对我们认为其优于其他投资机会的假设进行了检验。这种持续的评估和对于不断变化的各个投资标的的价格的比较，对于我们的投资运营来说是至关重要的。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在金融市场上，欣喜总是与痛苦并存，你可能会获利不菲，但也可能会损失惨重，这绝不是概率问题。你必须对自己所做的决定负责，对你所选择的投资标的负责，持续的评估则是必不可少的功课。

磐石理论：挖掘投资标的的内在价值

在回顾2008年以来的金融市场的乱象时，巴菲特这样说道："我的投资技巧不是新东西——不要欠你第二天早上还不了的钱；不要让市场牵着你的鼻子走；保持好仓位和心态，走自己的路；不要去承担你不能驾驭的风险。不幸的是，所有的这些都是老生常谈。虽然我希望这些东西自己永远也用不上，但是这些永恒的知识却保证了我们可以在实际行动中利用它们来获益，而不是为其所累。好的业务、好的管理，加上充足的流动性，就像一把上了膛的枪，只要你能够将这些法则在时间中融会贯通，那么，不管发生什么情况，你都能做得得心应手。"巴菲特口中的"老生常谈""永恒的知识"就是对磐石理论的诠释。所谓磐石理论就是：坚持价值投资，买入并持有。之所以称之为磐石，是因为每一种投资工具都具有内在价值作为坚实的支撑。

我们是否可以得知投资标的的内在价值呢？预测一家公司未来的发展的一个办法，是计算该公司未来的预期现金收入在今天值多少钱，这是巴菲特评估公司内在价值的办法。当市场价格低于或者高于内在价值时，买入或者卖出的机会就会出现，因为价格总会围绕着内在价值上下波动，而波动最终会被矫正。那么，我们具体要从哪些方面来判断投资标的的内在价值呢？

以证券市场为例，我们可以从以下八点进行判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）阅读上市公司的业务和财务报告时，要注意上市公司的赢利情况和获利能力。每股收益、利润总额、净利润、主营业务利润都是必须详细了解的。每股收益和利润总额可以反映上市公司的赢利水平。而主营业务利润可以反映公司的赢利是否稳定，如果利润大多数来源于主营业务，说明其赢利比较稳定；如果主营业务利润在净利润中所占比重非常少，这说明其赢利不稳定，因为其他业务利润往往是一次性的，不能持续。

（2）要关注上市公司是否具有成长性。买股票是买未来，只要上市公司具有成长性，市盈率就会随着公司的成长而降低。投资者要想了解上市公司是否具有成长性，就需要着重关注上市公司的赢利水平和赢利能力是否逐渐提高，主营业务是否具有发展潜力，产品是否具有竞争力，公司是处于垄断地位还是在激烈竞争中，主营业务的市场份额是逐年稳步提高还是不断下降等。

（3）要了解上市公司的股本结构。近年来上市公司资产重组方兴未艾，“黑马”频出，股价成倍上涨。投资者如果想抓住这些“黑马”，就必须了解上市公司的股本结构，了解国家股、法人股、流通股的多少和与总股本的比例情况；上市公司前几位大股东的持股比例情况；第一大股东和第二大股东持股相差的股数是否容易引起股权之争等。

（4）要了解上市公司的资本公积金情况。资本公积金可以转增股本，资本公积金的多少决定着该上市公司分红方案的好坏。

（5）要了解上市公司已建成项目或在建项目将在何时产生利润及其赢利能力。这些是未来潜在的利润增长点。

（6）要了解上市公司有无重大法律纠纷，有无重大担保涉讼债务案件。PT 农商社和 PT 中浩就是因为大量的担保涉讼案件，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使公司严重亏损。

（7）要注意上市公司的财务报表中的应收账款的数量。应收账款增加，表明企业的产品销售情况不好；如果应收账款的回收时间过长将会出现呆账，影响企业资金周转。有些上市公司从表面看上去很好，其每股收益也很高，但如果查查其应收账款，你就会发现问题。

（8）投资者可以从会计师审计报告中评估上市公司的财务状况及真实的业绩表现。如果会计师发表有保留意见、带强调事项段的无保留意见、否定意见、无法表示意见的审计报告，这就可能是公司出现问题的先兆，投资者应认真分析这类年报的真实成分。另外，我们还可以通过对董事层、管理层年度内的变动情况来判断公司经营的稳定性。

总之，投资者对投资标的的研究重点应放在它本身的内在价值上。我们应该利用丰富的公开信息和统计资料，运用多种多样的经济指标，采用比例、动态的分析方法，从研究宏观的经济大气候开始，逐步进入中观的行业兴衰分析，进而根据微观的企业经营、赢利现状和前景，从中对投资标的做出接近现实的客观评价，并尽可能预测其未来的变化，以作为投资选择的依据。

4. 股价下跌也赚钱

股票是现在最流行、最火爆的投资工具之一。很多人在制定自己的投资策略时，肯定不会忽视股票这种投资工具。

股票至今已有近400年的历史。随着人类社会进入社会化大生产时期，企业经营规模扩大与资本需求不足的矛盾日益突出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以股份形态、股东共同出资经营的企业组织逐渐出现。股份公司的变化和发展产生了专门的股票形态的融资活动，股票融资活动的发展产生了股票交易的需求，股票交易的需求促成了股票市场的形成和发展，而股票市场的发展最终又促进了专门进行股票融资活动的股份公司的完善和发展。

一方面，通过股票的发行，大量的资金流入股市，又流入了发行股票的企业，这促进了资本的集中，提高了资本的有机构成，大大加快了商品经济的发展。另一方面，通过股票的流通，小额资金汇集了起来，这又加快了资本的集中与积累。所以股市既为股票的流通和转让提供了基本的场所，又为人们的投资提供了便利的场所。在一般情况下，投资者都是靠股票的上涨获利的。

“在进入股市的三年中，我既尝到了赚钱时的惊喜与快乐，也体会到了被套牢时的悔恨与痛苦。总的来说，我的股市经历是快乐并忧愁着的。”股民旺久这样说。

旺久今年 33 岁，是中国上亿股民中的一名普通股民。近年来，随着经济的快速发展，人们的投资观念逐渐更新和改变，现在越来越多的人进军股市。

旺久至今还清楚地记得自己买第一只股票时的情形。那时他买股票的资金还是朋友提供的，股票的买入价是 30 元/股，没过多久股价就涨到了 40 元/股。旺久不禁感慨：股票市场的财富积累真的很神奇，仅仅十来天就赚了 2 万元，比自己一年的工资还多。

为了解股市，旺久开始关注各种资讯，比如国家宏观政策、国内外经济形势、行业信息等，同时阅读了很多股票操作技巧和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资原理等方面的书。旺久说，在这个过程中，他学习到了很多东西，比如投资原理、投资决策、经济政策分析等，受益匪浅。

近年来中国股市表现不是很好，但旺久目前还没想过要退出股市。他说他相信只要中国的宏观政策好，经济运行平稳，在恰当的时机买入那些好公司的股性活跃的股票，然后耐心地持股，将来肯定会有很好的收益。

股票是最流行的投资工具之一。股价的上涨能为投资者赚取高额的投资收益，但股票的高风险性也使得很多投资者“一着不慎，全盘皆输”。所以，投资者在选择股票的时候既要衡量自己承受风险的能力，又要做好股价下跌也赚钱的机制。

股票的卖空机制

股价下跌也赚钱？人们不禁要说：做梦吧，这怎么可能做到呢？实际上，这不是做梦，股价下跌赚钱的奇迹归功于股票交易的卖空机制。

卖空机制就是在高位判断市场将下跌，预先借入别人的股票卖出，再在低位买回还给借方平仓来获利的行为。它与现行的买股票，通过上涨获利的行为背道而驰。当投资者预期未来某只股票的价格会下跌，在手中没有该股票的情况下，他可以通过借入进行卖出交易。这一般可以通过向经纪人、机构投资者等证券做市商借入股票来实现，而做市商一般都要向这种借贷行为收取利息。所有卖空者的对手方是唯一的，整个交易过程中只有投资者和做市商两方参与。

卖空之所以能赚钱，只不过是它把一般商品的买卖过程颠倒了——先卖掉，再买回来。假设一个投资者想卖空中国联通在纽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约证券交易所挂牌的 1000 股股票，经纪人可以安排借入这些股票，并且在纽约证券交易所按当时的市场价 7 美元/股卖掉。如果事后该股票价格下跌到 5 美元/股，这个投资者可以按此价购入 1000 股归还当初所借股票，从而取得每股 2 美元的收益。如果股票涨到 10 美元/股，投资者每股将会损失 3 美元。

需要注意的是，卖空交易无论对于投资者还是对于证券市场，都是一件有风险的事情。因为在投资者卖空的时候，他并不拥有他所“卖出”的股票，他需要从拥有股票的人那里借入，而最终归还股票时他要按现价购买。当投资者的信息或判断有误的时候，如果股价持续走高，交易清淡，什么时候才能完成交易、止住损失就是一件难以预测的事情。

5. 基金：利益共享，风险共担

如果有人告诉你，有一种投资可以在 13 年的时间中，让你的资产变成 30 倍，而你完全不用出任何力气，也不用花时间去打理，你会相信吗？你肯定不信，天上哪有掉馅饼的事儿，但它的确是真的。如果 1965 年，你在沃伦·巴菲特的伯克希尔基金刚刚成立时投资 1 万美元，以后再也不用管了，13 年后，你的资本将达到 30 万美元。

如果你有一笔钱想投资债券、股票等进行增值，但自己没有那么多精力，生活中还有诸多事情等待你去处理，你也没有足够的专业知识，毕竟像巴菲特那样的投资能手在这个世界上少之又少，况且，你的钱也不是很多，那么，你就可以与其他人合伙出资，雇一个投资高手，由其操作大家合出的资产进行投资增值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果每个投资人都与投资高手随时交涉，那将十分麻烦，于是大家可以推举其中一个最有信用的人牵头办理这件事，并定期从大家合出的资产中抽取提成作为付给投资高手的劳务费。当然，牵头人要出力张罗大大小小的事，包括挨家跑腿、随时与投资高手沟通、定期向大伙公布投资盈亏情况等。不过这些事都不能白做，出资人也需要付给牵头人相应的劳务费。这种运作方式叫作合伙投资。如果国家证券行业管理部门（中国证券监督管理委员会，以下简称中国证监会）经过审批，允许这种合伙投资活动的牵头操作人向社会公开募集、吸收投资者进行合伙出资，这就变成了发行公募基金，也就是大家现在常见的基金。

基金公司就是这种合伙投资的牵头操作人，不过它是一个公司法人，其资格必须经过中国证监会审批。一方面，基金公司与其他基金投资者一样，也是合伙出资人之一；另一方面，基金公司负责牵头操作，替投资者代雇代管理，并定期公布基金的资产和收益情况，并且每年要从大家合伙出的资产中按一定的比例提取劳务费。当然，基金公司的这些活动也必须经过中国证监会批准。

艾佳出生在广东汕头农村，在她6岁那年，全家从汕头农村迁到惠州城里。在这样一个有6口人的外地人家庭中，生活的重担都压在父母肩上。艾佳从小就受到勤劳、节俭的良好家教熏陶。上初三时，在父母的引导下，她第一次把500元压岁钱存了银行定期，因此逐渐养成了储蓄的习惯。

自参加工作以后，艾佳很体谅父母养家的辛苦，没有像同龄人中的不少“月光族”一样，把工资都花掉，而是尽量把钱攒下来。于是，在接触金融方面的知识后，她开始注意培养对投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兴趣，感受其中的乐趣。对她来说，投资就像她曾玩过的大富翁游戏一样有趣。

艾佳是一个十分细心的女孩子，而且是一个能将自己的思想变为实际行动的人。她一直思考着自己手中很少的一点钱应投资什么，以及如何投资。当听到的“基金”这个词汇时，她并不了解它到底是指什么，但这丝毫没有阻挡艾佳对基金的兴趣，她开始了自己的投资之旅。

2002 年，艾佳第一次买基金，稀里糊涂地投了 1 年多，结果居然获益了。兴奋的她于是在 2004 年至 2006 年又继续投资，只是很不幸，当时正值基金下跌，直到 2006 年年初，艾佳做基金配置调整时才将其赎回。然而从 2006 年年底到现在，勤奋的艾佳有备而来，预先为自己设置了一个基金组合，而且耐心地等待机会，有计划地分批介入。所以直到现在，艾佳的收益还不错。

可以说，艾佳经历了三个阶段——懵懂阶段、冲动阶段和理智阶段。在这期间，大盘也经历了 50% 的下跌和 400% 的上涨。在整个过程中，艾佳无论是在经济上还是在投资能力上都不同程度地受益了。

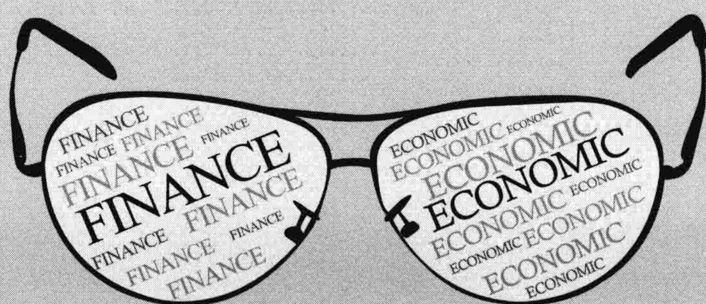
这就是基金的魅力。作为一种第三方代客理财工具，基金对于普通投资者来说，无疑是最佳选择。为了保证投资者的资产安全，不被基金公司擅自挪用，中国证监会规定，基金的资产不能放在基金公司，基金公司和基金经理只负责交易操作，不能碰钱；记账、管钱的事情要由一个擅长此事、信用又高的角色负责，这个角色当然非银行莫属。于是这些出资就放在银行，存入一个专门的账户，由银行管账记账。这种方式被称为基金托管。当然，银行的劳务费也从这些资产中按比例抽取，按年支付。所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以，基金资产的风险主要来自于投资高手的操作失误，而因基金资产被擅自挪用造成投资者损失资金的可能性很小。从法律角度来说，即使基金公司倒闭，甚至托管银行也出了问题，向它们追债的人也无权挪走基金专户中的资产。因此基金资产的安全是很有保障的。

基金投资就是让专家替我们打理财富。虽然基金不能保证年年赚大钱，但起码不大可能出现大亏损。在高风险的股市中，一项投资能做到这一点已经很不容易了。同时，由于基金由银行监管，基金资产的安全是很有保障的。因此，基金是一种既可获得收益又能保证安全的投资方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第4章 杰西·利弗莫尔的博弈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰西·利弗莫尔于 1877 年的夏天出生于马萨诸塞州一个穷苦的农民之家。14 岁辍学的他在波士顿一家经纪行打工，这是他第一次接触股票和债券交易。在工作中，他发现自己在预测、判断某些股票的价格变动趋势上小有成就，于是他放弃工作，试图从波士顿地区的庄家公司赢取资本。凭借自己在数字方面的天才和猜测趋势的策略体系，利弗莫尔让波士顿所有的庄家公司认识了他。但后来，所有的庄家公司都拒绝让他参与，因为他来了就注定了要赢。于是，21 岁的利弗莫尔揣着 2500 美元，单枪匹马地闯入了纽约华尔街，去寻找一片真正属于自己的天空。

他把自己的技巧施展在华尔街，继续赢取利润。就像有人擅长运动，有人适合演戏，利弗莫尔似乎有一种投机的天赋。他总能敏锐地察觉到哪家公司的股票已处在高位的警戒区域，预判出什么时候可能掉头向下。

他以优秀的战绩让人们刮目相看，但让他一举成名的还是 1906 年的那个夜晚。那天晚上，他在逛街的时候无意间走进一家经纪行。股价持续地上扬让人们情绪高涨，特别是联盟太平洋铁路公司的股价，那只股票已经涨到让利弗莫尔觉得不可思议的高位了，到了非跌不可的时候。于是他马上做空，卖出 3000 股，但股票继续上涨。第二天，他又卖出 2000 股。4 月 18 日，联盟太平洋铁路公司的股票又创新高，而利弗莫尔已经做空 5000 股。就在这时，旧金山发生地震，城市遭到破坏，铁路也陷入废墟。联盟太平洋铁路公司的股价大跳水，不到天黑，利弗莫尔的身价已经升上百万。

此后不满一年，利弗莫尔在纽约股票交易所的股价崩溃之前，面对上行的价格再次逆行做空。在那段时间，他每日所赚多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达数十万美元。

他并非总能得手。1908 年他因轻信了“棉花大王”的信息在棉花上做多，将此前一年几百万的盈利悉数吐给市场，从此以后他对所谓“专家意见”置若罔闻。

利弗莫尔以卖空闻名，实际上也因卖空而聚积了大量财富。尽管美国证券交易委员会早就针对卖空制定了详尽的限制规定，但是利弗莫尔的影响力已经强大到就连他即将入市卖空的谣言也会真的引起股价下挫。到 1925 年，利弗莫尔的身价已经超过 2500 万美元。

既富有又出名，加上他在股市上逆市操作连连得手，在生活上放荡不羁、挥金如土，这些使他成为众矢之的。报界频频攻讦，称他为“滥赌之徒”、“职业大熊”、“专事逆市掠夺的强盗”。

1929 年，一场至今令人回想起来仍然胆寒的“美国大崩盘”将利弗莫尔推向荣誉之巅。他在位于纽约第五大道的赫克歇尔大厦顶楼、拥有私人电梯的豪华交易室中，指挥几十处分仓下单，大肆做空。这一次，他赚得了 1 亿美元，而当时美国全年税收不过约 42 亿美元而已。

拥有足够过几辈子长寿生活财富的利弗莫尔没有选择离开，他仍旧继续留在市场的游戏中。或许是成功使他飘飘然，或许是破碎的婚姻导致的抑郁症作祟，也或许是上帝不让他总将成功信手拈来，1930 年，利弗莫尔开始上手就赔。这种情形像优秀的运动员，一旦到达顶峰，下坡路就快了。总之，他突然变成了进入冬眠的大熊。仅仅一年多的时间，他的一半江山易手。到 1933 年，利弗莫尔泥足深陷，资产所剩无几。到 1934 年，他的债务

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高达 226 万美元。

为了应付难关，1939 年年底在儿子的劝说下，利弗莫尔终于开始将自己从数次得失中总结出来的交易经验落笔成书。但显然，时间有点晚了。当他风头正劲时，他的书可能会卖出几百万册，但现在没有人会喜欢输家。1940 年 11 月的一天，利弗莫尔在酒店的衣帽间饮弹自尽。

利弗莫尔虽然以失败者自杀的结局而告终，但他那精湛的职业技能，以及对金融交易的出色的战略和战术双结合的操作思想，迄今依然闪耀着承上启下的辉煌光芒，为那些金融市场初来乍到的人们在股海前进提供了指引。而那本以他为原型的财经小说《股票大作手回忆录》一书至今仍然是当代最顶尖的交易者投资圣经。

从财富来说，利弗莫尔不比洛克菲勒拥有更多的金钱，从口碑来讲，他也不见得比后来的巴菲特更能流芳百世，但从“职业金融交易业的成就”来说，就连威廉・江恩也不是他的对手。利弗莫尔对大小投资者，特别是对独立投资者的贡献，是让人们学到如何规避风险，怎么正确地把握自我。

1. 你承担得起多少风险

只要投资，就必然会有风险。金融市场中的投资尤其如此。例如买股票，如果股价下跌，投资者没能及时卖出股票，那么他就会遭受损失。再例如买债券，借款人可能突然面临经营风险，出现偿债危机，被借款人借出去的钱可能也就要不回来了。其实，即使不进行金融投资，开一家商店，你也可能会因为经营不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善或者其他意外原因而遭受损失。就算不投资，把钱留在手上，你也不能保证绝对不会蒙受损失，因为通货膨胀依旧会使货币贬值。

风险的种类

人们一般意义上理解的风险是指未来结果的不确定性。在金融市场上的投资活动中，投资者投入一定数量的本金，其目的是希望能取得预期收益。从时间上来看，投入本金是当前的行为，其数额是确定的，而取得的收益是未来的时间。在持有金融资产的这段时间中，有很多因素可能使得预期收益减少或者使得本金遭受损失。

在金融学中，风险被分为两大类。一类叫作系统性风险。这类风险的特点是，只要你从事金融活动，你就要承担这种风险，谁也躲避不了。这类风险包括宏观经济政策调整、通货膨胀、汇率升降等因素引发的风险。另一类风险叫作非系统性风险，是每一项金融活动所独有的风险，比如信用风险。

在这里，我们主要介绍以下三种风险。

(1) 利率风险——固定收益证券的杀手

利率风险是指因市场利率变动引起证券投资收益变动的可能性。利率的变化会引起证券价格的变动，并进一步影响证券收益的确定性。众所周知，利率和证券价格成反向变动，也就是说，当利率提高时，证券价格会有所下跌；当利率下降时，证券价格会有所上涨。为什么会出现这样的情况呢？具体原因有两个。一是利率会影响资金的流向。当利率提高的时候，一部分资金会流向银行储蓄、商业票据等其他金融资产，既然钱存在银行收益可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观，人们当然会减少对高风险证券的需求，这会使得证券价格下降；当利率下降的时候，钱存在银行还追不上通货膨胀，人们自然会增加对证券的需求，将资金投入证券市场，证券价格也会随之水涨船高。二是利率会影响上市公司的盈利。当利率提高的时候，公司的融资成本也会随之提高，在其他条件不变的情况下，盈利会有所下降，证券的内在价值也会随之下降；当利率下降的时候，公司的融资成本也会有所下降，排除其他因素，公司的赢利会有所上升，相对应的证券的内在价值也会有所上升。

因此，在投资固定收益证券，特别是债券的时候，需要注意利率风险。

（2）通货膨胀风险——购买力的损失

通货膨胀风险主要指由于通货膨胀、货币贬值给投资者带来的实际收益下降的风险。在发生通货膨胀的情况下，物价会普遍上涨，社会经济运行秩序相对比较混乱，企业生产经营的外部条件也会恶化，金融市场也难于幸免。

在发生通货膨胀的情况下，货币会面临贬值，货币的购买力水平也会下降，投资者的实际收益不仅没有增加，反而会减少。我们可以通过计算实际收益率来分析通货膨胀的风险，其计算公式如下所示：

实际收益率＝名义收益率－通货膨胀率

名义收益率是指债券的票面利率或者股票的股息率。只有名义收益率大于通货膨胀率，投资者才会有收益。通货膨胀会导致货币的购买力下降，使得金融市场上的名义收益大打折扣，从而产生投资风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 信用风险——典型的非系统性风险

信用风险又称违约风险，是指因交易一方不愿意或者不能履行契约责任，导致另一方资产受损的风险。比如，债券的信用风险就是债券到期不能还本付息；股票的信用风险就是对于优先股来说，股息有延迟支付、少支付或者不支付的可能，而且，如果公司经营不善，不能按期偿还债券，那么股票的价格也会受到影响。

如果说利率风险和通货膨胀风险是我们无法控制和避免的，那么，信用风险就是一种我们能够控制和减小的风险，甚至我们可以通过分散投资来抵消这种风险。例如，投资者持有多样化的证券，也就是“不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，当某些证券价格下跌、收益减少时，另一些证券可能正好价格上涨、收益增加，这样就可以使得风险减少、抵销或者收益大于损失。

如何衡量风险的大小

从某种意义上来说，风险与收益之间存在着微妙的关系。我们可以说，高收益伴随着高风险，那反过来看，高风险一定会带来高收益吗？事实上，我们往往会不知不觉地被这个命题带到一个误区——高风险的投资一定可以获得高收益。

然而事实并非如此。风险越大的资产并不一定会带来越多的收益，它们只是看上去如此而已。

我们无法避免系统性风险，但是我们可以采取有效的手段减少它们对我们的不利影响。虽然所有的金融活动都有风险，但是风险还是有大小之分的。

衡量风险的方法有很多种，我们比较常用的一种方法就是衡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量金融资产价格的波动程度。我们看看股票价格的波动状况就知道为什么股票的风险比债券的风险大很多了。

1991 年，上证指数从 100 点起步。仅仅经过了一年多的时间，上证指数就狂飙至 1429 点，暴涨了 1329%。但随后股市便急速回跌，在 1992 年 11 月 16 日，上证指数就回落至 386.85 点，跌幅为 72.93%。2007 年 10 月 16 日，上证指数涨至 6 124.04点，涨幅高达 1483%。随后不过半年的时间，上证指数就跌至 1665 点，跌幅为 73%。股票价格这样像过山车一样的狂涨暴跌，风险显然很大。而国库券的价格非常稳定，基本上没什么波动。

在经济学中，人们用标准差来衡量风险的大小，说明结果偏离平均值的程度。标准差越大，说明结果偏离平均值的程度越大，波动程度也就越大。在投资中，标准差越大，你越可能赚到更多的钱，但也越可能亏损得更厉害，因此，风险也就越大。而从近年股市的涨跌起伏来看，你可能会一夜暴富，也可能会一夜之间就倾家荡产。而如果你选择购买国库券的话，你有可能一夜暴富，但不可能一夜之间就一贫如洗。

我们已经看到，股票的风险远远大于国库券的风险。那么，为什么人们还是对股票乐此不疲呢？这是因为回报，也就是收益，即资产的价值在一定时期内的增加。通过投资，你的钱的金额增加了。这部分增加的金额就是你投资所获得的回报。1990 年至 2009 年，上证指数 19 年的复合增长率达到了 20.24%。假设某人从 20 岁开始每年向投资账户中存入 4000 元，假设该账户每年的收益率都为 7%，那么，到他 65 岁时，其累计收益将达到 115 万元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7%的收益率比上证指数复合增长率要相对保守得多。很明显，购买股票得到的回报远远高于购买国库券得到的回报。

规避风险几乎是所有投资者老生常谈的一件事情：风险是负面的，承担风险是不明智的，谨慎行事才是可靠的。尽管如此，成功者却认为风险中充满着机遇，风险并非需要极力避免的东西。勇敢面对风险和鲁莽行事大有不同。相反，墨守成规才是真正危险的事情，因为在投资中墨守成规就意味着你注定无法赚到钱。可以说，在某种程度上，生活就好比一场有关风险的博弈，在承担风险、发现机会的过程中求得心灵的平静才是真正充实的生活状态。

2. 不看涨，不看跌，只看对

巴菲特是近年来美国金融市场稳定上行期间的传奇人物之一。如果说这样的一个特例，投资者很难效法其成功之道，那么，只要你愿意仔细地研究过去证券交易史上所有的投资大师，你就会发现，利弗莫尔的方法更适合你的复利交易和财富增长之路，在风险的控制和交易时机的把握上，其策略和方法都更适合个人交易者。因为大多数中小投资者，都处于资金弱势、资讯弱势的一方，是无法仅仅依靠个人信念在一个正在规范中的市场中参与博弈的。微薄的资本相当于你只有一颗子弹，如果在一场战斗中就败下阵来，你往往就会陷入为解套而奋斗的困境中。

1914 年，遭遇第三次破产的利弗莫尔又面临着美国长达四年的经济萧条，此时，他已欠下上百万美元的巨债，而全美国只有一家券商愿意为他提供一笔为数只有 500 股的交易信用额度。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对利弗莫尔而言，意味着他只有一颗子弹、一次扣动扳机的机会，如果利弗莫尔不能在这唯一的机会中拿出勇气，抓住时机，看对大盘，选对股票，那么，他将失去最后一个翻身的机会。

1915 年年初，利弗莫尔将目标锁定为大发战争财的伯利恒钢铁公司。那时伯利恒钢铁公司的股价大约为 50 美元/股，但对比大盘，道琼斯工业指数当时还没有显示强度，于是，利弗莫尔选择了蛰伏和等待，这一等就是半年。经验显示：无论什么时候，一只股票首次越过 100 美元、200 美元或 300 美元时，它几乎总要继续上涨 30 美元到 50 美元；越过 300 美元后，涨得比越过 100 美元时更快。这是一条古老的投资原则。

没过多久，道琼斯的牛市强度开始了，而伯利恒钢铁公司的股价于 6 月初开始冲天而起，不到一个月的时间，股价就涨到了 90 多美元/股，进入了利弗莫尔早年多次成功的“过百”经验之中。一切都在利弗莫尔的掌握之中。他以 98 美元买入，两天后，他以 145 美元卖出。仅仅两天的时间，他就赢得了成功。为了这两天，他耐心苦候了半年。这是华尔街对他的耐心和经验给予的回报。从一个破产的人，到刹那间恢复所有的成功交易的信心和股本，他用了超过半年时间的耐心和等待，而制胜一击的成功操作仅用两天就完成了结果。

只做正确的事情

一位极具天才的股票作手曾经这样说过：“当我看见一个危险信号的时候，我不跟它争执。我躲开！几天以后，如果一切看起来还不错，我就再回来。我是这么想的，如果我正沿着铁轨往前走，看见一辆火车以每小时 60 英里（约 100 千米）的速度向

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我冲来，我会跳下铁轨让火车开过去，而不会愚蠢地站在那里不动。它开过去之后，只要我愿意，我总能再回到铁轨上来。”

“我之所以赚了大钱，从来跟我的思想无关，有关的是我稳如泰山的功夫，明白吗？我稳坐不动。看对走势没什么了不起的。在牛市，你总能找到很多很早就看涨的人，在熊市，你也能找到很多很早就看跌的人。但是，他们却没真正赚到钱，因为看对市场而且紧握头寸不动的人难得一见，我发现这也是最难学的事。交易者只有牢牢把握这一本领才能赚大钱。”利弗莫尔的睿智在于，他清楚地知道，无论个人有多么不理性的做多信念，个人始终无法推动或展开尚未启动的不能预期的事情。仅凭着一颗出膛的子弹去斩获对手太势单力薄了。正确的做法就是预测可能性并耐心等候可能性成为事实的一瞬间，然后扣动扳机。在伯利恒钢铁战中，他出手的一霎，就是其股价加速上升的临界点。实际上，无论操作什么品种，无论是金融投资还是实业投资，都要求如此。毕竟在投资中，只有获利才是成功的标志。

利弗莫尔在其投资生涯中，有这样一则失败的投资经历：最初，利弗莫尔的第一笔交易是买进 2 万包棉花，但好几天价格没有动静，利弗莫尔感到十分厌烦，于是，他选择出清手中棉花离场，尽管离场以 3 万美元作为代价。没过几天，在市场上四处寻觅投资机会的利弗莫尔再度对棉花产生了兴趣，于是，他再次买进 2 万包棉花，同样的事情再度发生，利弗莫尔再度出清棉花。连续 6 个星期，利弗莫尔重复了 5 遍这样的操作，每一笔的损失都在 2.5 万 ~3 万美元。5 次的进进出出，利弗莫尔损失了将近 20 万美元。这笔投资令利弗莫尔十分沮丧。于是，利弗莫尔命令办公室经理将棉花的报价系统搬出去，因为他再也不想看棉花行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情了，郁闷的心情让利弗莫尔无法做出清晰的思考和正确的判断。2 天后，在利弗莫尔对棉花完全心灰意冷之际，棉花的涨势发动了，行情头也不回的直上 500 点。利弗莫尔就这样错失了一次稳当程度超乎想象的狂涨之旅。

事后，利弗莫尔自我反省，分析自己犯错的原因："第一，我没有耐心等待时机的到来，缺乏等待正确时机的意志力；第二，我没有遵循良好的投机程序，以致判断失误，我纵容自己对棉花市场感到愤怒与厌恶。"同样，该何时获利了结呢？"紧紧抓住胜出的股票，让它往前走，直到转空的关键点浮出水面，你有明确的卖出理由才卖出。只要它表现正确，就不要急着获利了结。"

经过许多次的教训，利弗莫尔学会了修正自己，也因此数度从破产中崛起。纵观利弗莫尔的投资经历，他拥有的不仅仅是耐心，更多的是对时机的准确把握。没有人能掌控市场的走向，也没有人能推动或预测尚未启动的未知的金融市场，而投资者唯一能做的就是"预测可能性并耐心等候可能性成为事实的一瞬间"，这就是对时机的准确把握。

3. 积极地管理金融风险

作为个人或者家庭，其财务规模比一个大的保险公司或者银行的财务规模要小得多，但就像大的金融机构一样，许多金融风险管理的问题也同样存在于你的身上。这些风险包括信用控制、操作失误、支付风险、过少的资产导致的风险集中以及可能的诉讼风险等，因此风险管理的原则也同样适用于你和你的家庭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，除了要掌握一些控制风险这个魔鬼的工具和技巧，更为重要的是，你必须很好地理解金融风险的概念，因为一旦你理解了这个概念，你就能自己去思考，也就很容易理解和应用了那些风险管理的工具和技巧。

风险管理的基本招数

招数 1：永远不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里

“不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”是日常生活中一个很简单的道理，它可以帮助我们分摊风险。1950 年，美国经济学家哈里·马科维茨将这个日常生活中的简单道理引入金融行业，提出了“现代资产组合理论”。

人们面对金融风险时通常有两种完全相反的态度：一种是“不把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”；另一种是“把所有的鸡蛋放在同一个篮子里并看管好那个篮子”。事实证明，第一种做法比第二种做法要安全得多。

这个理论用金融术语来说就是多样化。它不仅告诉我们怎样衡量风险的大小，而且告诉我们怎样控制风险。

而在此之前，大部分经济学家都认为，股市、债券市场这些金融市场和赌场差不多，不值得研究。1936 年，英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯在他那本著名的《就业、利息和货币通论》一书中，就把股市等金融市场当作赌场来看待。因为，在那个年代的人们眼中，去股市买股票与在赌桌上赌钱一样：我们买了一只股票，这只股票到底是赔还是赚，我们不知道；风险有多大，我们也不知道。我们根本就不知道怎么衡量风险的大小，就更没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有办法控制风险了。这不与赌博一样吗?

有了马科维茨的现代资产组合理论，情况就不一样了。有了这个理论，在投资之前我们就可以估计自己大概要承担多大的风险。更重要的是，我们就可以根据自己是不是愿意承担风险、能够承担多大的风险这两方面的实际情况，在金融资产组合中根据实际情况和需求来恰到好处地做到多样化。这样，股市投资就不再像在赌场上掷骰子一样，完全靠运气去获取我们自己完全无法控制的财富了。

在 1950 年的时候，马科维茨的现代资产组合理论是一个连主流经济学家们都从来没有听说过的东西。他第一次运用方差和期望值度量风险和收益，为现代风险分析奠定了基础。他以投资者的资产选择为出发点，指出了风险和收益的权衡关系，从理论上推导出最优的投资组合，并提出了一系列重要概念。这些内容已逐渐发展成为主流的风险与收益均衡理论。

马科维茨的现代资产组合理论到底包括哪些内容呢? 对于投资者来说，该理论又有什么意义呢?

他的这个理论包括以下几个方面的内容。

第一，在投资的时候，投资者最关注预期收益和预期风险。预期收益是指我们能够得到多大的回报，即能赚多少钱。预期风险是指我们要承担多大的风险。我们总是希望尽量降低自己要承担的风险，同时尽量提高自己可能得到的回报，也就是要尽可能地多赚钱。但是，风险与回报总是密切联系在一起的。因此，投资者应尽可能地建立起一个有效的投资组合。那就是在市场上为数众多的证券中，选择若干证券进行组合，以求得单位风险水平上的收益最高，或单位收益水平上的风险最小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二，用资产价格的波动程度来衡量风险的大小，具体地说，就是用回报的标准差来衡量风险的大小。

第三，不同的金融资产之间会存在相关性，它们可能存在正相关性或负相关性，还有可能存在零相关性。

第四，由于各种资产之间不可能全部都是正相关的关系，也就是说，资产的价格不可能全部同时上涨或者全部同时下跌，因此我们可以通过分散投资的方式来降低风险。

马科维茨的这项研究在今天被认为是金融经济学理论的先驱工作，被誉为“华尔街的第一次革命”，并让马科维茨获得了诺贝尔经济学奖。他的这个理论不仅告诉我们应该分开篮子放鸡蛋，而且告诉我们每个篮子里面应该各放多少鸡蛋，也就是说，他不仅告诉我们应该分散投资，还告诉我们在每项投资中我们应该投入多少资金。他不仅告诉我们怎么衡量风险的大小，还告诉我们怎么控制风险。这些都是以前的经济学家们没有想到的。

招数 2：提高自身的风险管理能力

以下是提高金融风险管理能力的四个简单步骤。

（1） 了解你自己的经济状况，特别要弄清楚你能够承受多大的损失。

衡量金融风险首先要弄清楚你能承受多大的损失。如果你还年轻、精力旺盛、身体健康，能胜任高薪工作，并且没有什么负担，那么即使损失了所有的积蓄，你也不会遭受灾难性的打击。如果你已经退休，不大可能再轻松地回到职场，并且你所拥有的金融投资渠道也非常有限，那么你能承受的损失就非常小。

另外，金融风险会随着时间而改变。如果你已经有几年没有评估过自己的风险状态，那么，在作出下一个重大金融投资决策

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前，你就应该重新审视自己的风险承受能力。

（2） 界定并评估你目前的金融资产和负债中的风险。

了解了自己能承受损失的情况之后，下一步你就要了解自己的财务状况，这包括自己的投资组合及非投资性金融资产。

非投资性金融资产主要包括：

· 现有的工作；

· 拥有的房子以及其他虽然不是金融资产，但一旦失去必定会带来损失的资产；

· 任何可能通过金融状况的改变而发生变化的关系；

· 如果失去现有的经济来源，你是否能很容易获得一个能与之相当的新的经济来源。

（3） 重点关注你正在做的金融决策的风险。

在 2004 年，投资银行家们都认为抵押贷款是一种很单调、低风险的资产。而在五年之后，一些最普通的抵押贷款几乎买得下全世界的金融体系和许多国家的政府。这些金融资产的性质并没有发生改变，但它们已经不再是人们以前心中的形象了。重点关注你正在做的金融决策的风险，你才能够很好地界定可能的风险。

（4） 学习金融风险管理知识。

你要通过不断的学习，扩大金融风险管理知识面，在长达一生的时间中不断地充实它，并把自己所有的金融决策，以及之后从长期看到的结果用日记的方式记录下来。这也是一个提高金融风险管理能力的好办法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

招数3：传统的风险应对招数

对于风险有四种传统的应对方式。这些方式都很有效，而且是专门为那些对风险管理知之甚少的投资者设计的。这四种方式的具体内容如下所示。

（1）什么都不做——接受风险以及各种可能的后果。

（2）减缓风险——采取行动，减少风险发生时带给自己的利益损失。

（3）为风险投保，将风险转移——他人将会承担风险带来的后果。

（4）多样化——对某一特定风险什么都不做，但是采取其他措施以使得这一风险的后果至少有一部分被抵销。

傻瓜才会在亏损股上摊薄成本

交易大师杰西·利弗莫尔在100年前就曾对摊薄成本这种做法提出过警告。假如，你以50元/股的价格购入了某种股票100股，但是在两三天后，该股票的价格却下降到了47元/股，这时，你可以通过再次购入另外的100股来摊薄购入成本。这样，你的平均购入价格就变为了48.5元/股。由于你之前是以50元/股的价格购入股票的，因此这意味着新的100股股票每股都要承担3点的损失，但是你是否想过自己为什么要购入额外的100股呢？如果价格下跌到44元/股，你将不得不面临着双倍的压力，那时你又该怎么办呢？如果你继续购买该股票，你第一次交易的100股将承担600元的损失，第二次交易的100股也要再付出300元的代价。如果你决定采用这样一个荒谬的方案，那么你就要坚持摊薄下去：当价格降为44元/股的时候再购入200股，当价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降为 41 元/股的时候再购入 400 股，当价格降为 38 元/股时再购入 800 股，当价格降为 35 元/股时再购入 1600 股，当价格降为 32 元/股时再购入 3200 股，当价格降为 29 元/股时再购入 6400 股，如此一直摊薄下去。

损失是博弈的一部分，你想零损失吗？你想每个月都能获得正收益吗？起码这种方式不行。这种方式就好像你非常不幸地投资了伯纳德·麦道夫的“庞氏骗局”一样，只能让你无限地亏损下去。

总之，风险管理不会告诉你应该做什么，也不会给你提供任何投资建议，它所能做的就是结合其他的技术和工具来帮助你区分各种投资计划的优劣，并帮助你从中做出选择，安全地执行计划。

4. 保住资本永远是第一位的

“开始正确很重要，不管从事哪个行业都一样。在股票投资中，要想正确投资，首先就要保住资本。这意味着只有在你所买入的股票先形成赢利而不是亏损后，你才能够加码买入。这也是确保投资事业持续下去的唯一选择。小心守护自己的资本账户，决不允许亏损大到足以威胁未来操作的程度，‘留得青山在，不怕没柴烧’。”利弗莫尔这样说，巴菲特投资的第一要义也是这样的，否则巴菲特就不会一再强调要把风险控制放在首位。

成功的商人愿意给形形色色的客户赊账，但是，肯定不愿意把所有的货物都赊给一个客户。客户的数量越多，风险就越分散。正是出于同样的道理，在金融市场中炼金的人们在每一次冒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险的过程中，也只应投入金额有限的一份资本。对于投资者来说，资金是商人货架上的货物，是成功投资的资本。

所有在金融市场上博弈的人都有一个通病，那就是急于求成，总想在很短的时间内发财致富。他们不是希望花费两到三年的时间来使自己的资本增值500%，而是企图在两到三个月内做到这一点。偶尔，他们会成功，但很少有人能保住自己的胜利果实，因为大多数投资者都会这样说："既然我能够在这两个月使自己的资本增值500%，想想下两个月我能做什么！我要发大财了。"

这样的金融博弈者永远不会满足。他们会孤注一掷，不停地投入自己所有的力量或资金，直到在某个地方失算，失去一切为止。

可以说，杰西·利弗莫尔失败的原因也是这样的。他这样告诫后人：当一个投资者有足够好的运气将原来的资本翻一番后，他应该立即把一半的利润提出来放在一旁，作为资本储备起来。这是一项非常有益的策略，唯一的遗憾是，我没能在自己的职业生涯中始终贯彻这一原则。

承认错误才能赢得本钱

在投资市场上，保住本金比赚钱更重要。可以说，投资前，投资者首先最应该考虑的就是如何不亏损。保住本金是第一步，只有打赢了这一仗你才有资格考虑如何赢利。如果连本金都没有了，炼金只能是空谈。

如果将投资市场比作战场，那么，资金就是投资者的实力；你的实力越强，你可能获得的收益也会越大。资金多寡对于投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的成败得失影响很大。在通常的情况下，投资的收益和本金成正比。以同样的方式投资同一个项目，当然资本越多，收益也越多。进行投资，保本是最重要的，投资者绝对不能冒过大的风险，无论如何都要以保本为先，这是投资的最大原则。

保住本金并不意味着在投资市场上畏首畏尾，而应该积极地开展风险管理。作为一位市场生存大师，索罗斯这样认为：如果你自以为是成功的，那么你将会丧失使你成功的过程。一个人必须愿意承认错误，接受痛苦。如果犯了错误不承认，不愿意接受痛苦，甚至不再感到错误的痛苦，那么你就会再犯错误，就会失去继续赢的优势。在交易中一旦发觉自己有错误，你决不要固执己见，将错就错，而应该刻不容缓地改变自己的运作方向。

1987 年，索罗斯判断日本股市即将崩溃，于是他将掌握的量子基金在东京做空，在纽约买入标准普尔期指合约，准备大赚。但在当年 10 月 19 日的“黑色星期一”，道指创纪录地下跌了 22.6%，日本政府也支撑住了东京市场。索罗斯在遭遇两线溃败时没有犹豫，他严格遵循自己的风险管理法则，全线撤退，以低于自己报价 10% 的价格卖出所有期指合约，虽然因此赔光全年利润，但他保住了本金。他比别人更清楚：保本是底线，保住本金才有可能再赢。

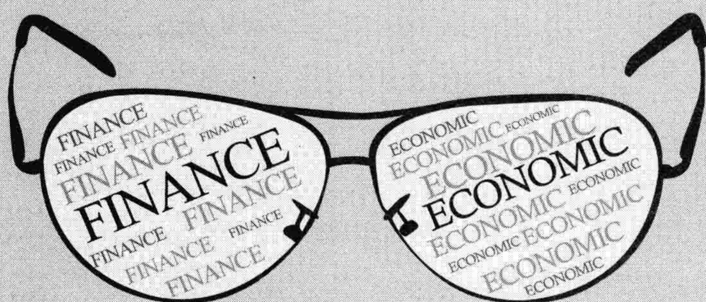
投资本身没有风险，只有失控的投资才有风险。认识亏损，学会合理控制风险是所有投资者必修的课程。保住本金并不是不允许有任何的亏损，而是要正确地认识亏损，并及时地止损。

在投资中，从来没有人不犯错误。错误来临时，多数人都会抱着侥幸的心理，认为总有一天自己的投资品种能够成为“黑马股”。然而事与愿违，血本无归的故事不断地重演。能正确地对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待亏损，是一位成熟投资者应有的素质。这就好比足球比赛，防守再好的球队也可能会被对手进球，但没有防守的球队则一定不会赢得比赛。保住本金就是防守技术，它不是让你赚得多，而是让你“活得久”。这就像电影《瓦尔特保卫萨拉热窝》中的那句经典台词一样，“谁活着，谁就看得见”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第5章
金融衍生品，天使还是魔鬼

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴林银行是英国历史上最悠久的银行之一，于 1762 年在伦敦开业，以创办人弗朗西斯·巴林爵士的名字命名。最初，巴林银行仅仅是一家名不见经传的家族银行，但由于经营灵活、富于创新，迅速成为一家业务全面、国际化的银行。无论客户是到刚果提炼铜矿，还是从澳大利亚贩运羊毛，巴林银行都可以提供贷款。20 世纪初期，巴林银行荣幸地获得了一位特殊客户：英国王室。由于巴林银行的卓越贡献，巴林家族先后获得了五个世袭爵位，这奠定了巴林银行显赫地位的基础。

在鼎盛时期，整个巴林银行集团涉及企业融资、证券经纪、资产管理以及投资银行四大业务。到 20 世纪末，巴林银行的全部资产总额达 59 亿英镑，其核心资本在全球 1000 家大银行中排名第 489 位。然而，这家具有 233 年历史、在全球范围内掌控 270 多亿英镑资产的巴林银行，竟然在 1995 年毁在了一个 28 岁的小子尼克·里森手上，可以说，尼克·里森用金融衍生品将巴林银行推上了末路。

尼克·里森年纪虽轻，但他在期权和期货结算方面有着超乎常人的能力，于是，在巴林银行工作不到三年的他被总部派到新加坡分行的期货与期权交易部门出任总经理。

在期货交易中，交易错误常常发生。有的交易员可能会在错误的时间买入合约，有的交易员会在错误的价位购进合约，有的交易员不够谨慎，本该卖出却操作成买入。错误交易会给银行造成损失，因此，在出现这些错误之后，银行必须迅速妥善处理。如果错误无法挽回，唯一可行的办法，就是将该错误转入电脑中一个被称为错误账户的账户中，然后向银行总部报告。尼克·里森就有一个账号为“99905”的错误账户，专门用于处理交易过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程中因疏忽所造成的错误。这原本是一个金融体系运作过程中正常的错误账户。1992 年夏天，伦敦总部给里森打了一个电话，要求里森另外设立一个错误账户，用于记录较小的错误，里森可以用它在新加坡自行处理错误，而不必麻烦总部。于是里森设立了一个看起来非常吉利的、名为“88888”的错误账户。几周之后，伦敦总部又打来电话，要求新加坡分行还是按规矩行事，仍将所有的错误记录于“99905”账户并直接向伦敦总部报告。但是，“88888”这个错误账户并没有被销掉，它为里森日后制造假账提供了机会。

1992 年 7 月 17 日，里森手下的一名交易员在客户要求买进 20 口日经指数期货合约时，错误操作为卖出 20 口。如果想纠正此项错误，里森就须买回 40 口合约，如果按当日的收盘价计算，这个错误行为的损失为 2 万英镑，并且里森应该向伦敦总部报告。但里森决定利用错误账户“88888”承接 40 口日经指数期货空头合约，以掩盖这个错误。几天后，随着日经指数的上升，损失升到了 6 万英镑。事已至此，里森决定继续掩盖这个错误。另一个与此如出一辙的错误是里森的好友及委托执行人乔治犯的。为了保全自己和好友，里森将乔治出现的几次错误也记入了“88888”账户。

为了弥补手下员工的错误、躲过伦敦总部月底的内部审计，里森将自己赚的佣金转入错误账户，当然，其前提是这些错误不能太大，所引起的损失金额也不是太大，但随着时间的推移，缺口越来越大。为了赚回足够的钱来补偿所有的损失，里森承担的风险越来越大，他开始进行大量的期货交易。如果当时日经指数稳定，里森将从交易中赚取期权权利金；如果运气不好，日经指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数变动剧烈，此交易将使巴林银行蒙受极大的损失。刚开始，里森还能应付得过来。然而，更大的麻烦还在后头。

1993 年 7 月接连数天，市场价格破纪录地飞涨 1000 多点，用于清算记录的电脑屏幕故障频繁，无数笔交易入账工作都积压起来。因为系统无法正常工作，交易记录都靠人力进行。等到发现各种错误时，里森在一天之内的损失便已将近 170 万美元。在无路可走的情况下，里森决定继续隐藏这些错误。1994 年，里森对损失的金额已经麻木了，“88888” 账户的损失，由 2000 万英镑、3000 万英镑，到 7 月时已达 5000 万英镑。

这么大损失，里森不可能不露出马脚。事实上，该银行每天都有一张资产负债表，每天都有明显的记录，银行都可以从中发现蛛丝马迹。即使是月底里森为掩盖问题所制造的假账，如果巴林银行真有严格的审查制度，也极易被发现问题。结果，一切都在这么 “机缘巧合” 的情况下被瞒天过海了。

1994 年年底，里森看涨日本经济，于是，他通过新加坡国际金融交易所以及日本大阪证券交易所买进日经 255 指数期货，同时在日本东京交易所卖出日本政府公债期货，其交易额度达 270 亿美元，远远超出了巴林银行集团的总资产。

期货市场的高收益永远伴随着高风险。1995 年年初，日本神户发生大地震，东京日经指数大幅度下跌，里森一方面遭受更大的损失，另一方面购买数量更多的日经指数期货合约，希望日经指数会上涨到理想的价格范围。但事与愿违，其价格一路下跌。日经 225 指数期货合约交易的失败致使巴林银行亏损了 8.6 亿英镑，这决定了巴林银行终结的命运。

1995 年 2 月 26 日，巴林银行倒闭了，被荷兰的一家银行用 1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英镑的象征性价格买了下来。这次事件引起了全世界的密切关注，金融衍生品的高风险也被广泛认识。从里森个人的判断失误到整个巴林银行的倒闭，伴随着被金融衍生品成倍放大的投资回报率的，是同样被成倍放大的投资风险。作为巴林银行事件中的主角，金融衍生品正越来越多地受到人们的关注。

1. 金融虚无主义——衍生的世界

2008 年 9 月 15 日，雷曼兄弟公司宣布破产。在之后的一个月内，世界银行体系如倒塌的多米诺骨牌一样一溃千里，股市几乎崩盘。美国和欧洲的银行被部分国有化，独立投资银行在美国消失。全球股市在截至 2008 年 10 月 15 日的一年内损失了约 27 万亿美元，缩水了 40%。英格兰银行估计，债券和信用证券的市值亏损达 2.8 万亿美元左右，比国际货币基金组织（IMF）估算的 1.4 万亿美元还要高出一倍，亏损额相当于全球银行 3.4 万亿美元核心资本的 85%。造成这一切的罪魁祸首与压垮巴林帝国的稻草一样，都是金融衍生品。

什么是金融衍生品

金融衍生品是指其价值依赖于标的资产价值变动的合约。这种合约可以是标准化的，也可以是非标准化的。标准化合约是指标的资产（基础资产）的交易价格、交易时间、资产特征、交易方式等都是事先标准化的合约。此类合约大多在交易所上市交易，如期货等。非标准化合约是指由交易的双方自行约定以上各项内容的合约，其具有很强的灵活性，如远期协议等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融衍生品五花八门。期货和期权是两种比较常见的金融衍生品。而且由于金融创新活动不断推出新品种，属于这个范畴的品种也越来越多。从基本分类来看，金融衍生品可按以下三种标准进行分类。

（1）根据产品形态，金融衍生品可以分为远期、期货、期权和互换四类。

（2）根据标的资产的性质，金融衍生品可以分为股票类衍生品、利率类衍生品、汇率类衍生品和商品类衍生品四类。如果再加以细分，股票类衍生品又可分为股票期货、股票期权合约以及由股票组合形成的股票指数期货和期权合约等；利率类衍生品又可分为以短期存款利率为代表的短期利率（如利率期货、利率远期、利率期权、利率互换合约）和以长期债券利率为代表的长期利率（如债券期货、债券期权合约），引发 2008 年金融危机的房屋债券就是一种利率类衍生品；汇率类衍生品中包括各种不同币种之间的比值；商品类衍生品中包括各类大宗实物商品，以及纸黄金、纸白银等。

需要补充的是，在利率类金融衍生品中所涉及的债券的基础上，人们又发展出另外一种金融衍生品——信用衍生品。

（3）根据交易方法，金融衍生品可分为场内交易和场外交易。场内交易是指交易所交易，即所有的供求方集中在交易所内进行竞价交易的交易方式。场外交易是指柜台交易，即交易双方直接成为交易对手的交易方式，其参与者仅限于信用度高的客户。

金融衍生品是与金融相关的派生物，其特征是实行保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可进行全额交易，不需要实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上的本金转移。合约的了结一般采用现金差价的方式进行结算，只有在满期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足贷款。因此，金融衍生品交易具有杠杆效应。保证金越低，杠杆效应越大，风险也就越大。

金融衍生品的作用

金融衍生品是一套价格担保和价格保险系统。金融衍生品具有规避风险、价格发现的作用，是对冲资产风险的好方法。在这里，我们以最常见的远期合约和期权为例进行说明。

（1）远期合约。远期合约是一种相对简单的金融衍生品，合约双方约定在未来某一时刻按约定的价格买卖约定数量的金融资产。远期合约能确保交易方在未来的特定日期以特定的价格买进或卖出特定的资产。以矿业公司的远期合约为例，如果铜价上涨，那么矿业公司就能赚到更多的钱；如果铜价下跌，矿业公司的收入就会减少。如果矿业公司想确保未来的铜价，就可以出售特定价格的铜远期合约，这样就能锁定收入了。

我们再举一个农作物远期合约的例子来说明这个问题。

一个农民在种植农作物时，要投资很多钱租地、买机器、买肥料等，但种植农作物需要时间成本，他不知道农作物种出来时，可以卖到多少钱。所以他在进行投资的同时还要评估风险，这下令农民头都大了。用数字来说会容易一点，假设，现在农作物的价格是100元，租地、买机器、买肥料等要80元，本来是有赚的投资，但他可能不想做了，因为农作物的价格总是在不断变动，谁知道种出来的东西会不会只能卖50元？更有甚者，他买机器的钱有可能还是借来的，如果农作物升价到150元，他是可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以大赚一笔；但如果真的只能卖 50 元，那么，他辛辛苦苦的付出可能最终血本无归，甚至他还会欠一身债。

要解决这个问题，就有人想到了用远期合约。假设有一位 A 君站出来对农民说："我不买你现在的农作物，我要买你半年后的农作物，不过价钱要便宜一点。"此时，A 君只愿意用 90 元买半年后的农作物。对农民来说，90 元是比 100 元少，但租地、买机器、买肥料等只要 80 元，虽然赚得少了，但现在他可以明确知道自己种植的农作物半年后的价格，也可以肯定他的投资可以有回报。

相反，现在要面对风险的是 A 君。如果半年后农作物的价格升至 150 元，他就可以赚 60 元；如果跌至 60 元，他就会损失 30 元。换句话说，农民把风险管理的部分转移给了 A 君。农民可以专心做他的种植工作，而 A 君则专心做风险管理工作，这是一种分工合作。

一段时间之后，其他农民知道了这个可以锁定农作物价格的方法，纷纷来找 A 君合作。一开始 A 君还以为这次赚到了。可是问题出现了，找 A 君合作的农民越来越多，而 A 君可以承受的风险有限，到出货当天，一旦该农作物价格大跌，他一个人根本承受不了那么大的损失，所以他终于要告诉农民们，他受不了了。

到了这一步，他们有两种出路。第一种比较直观。在这个世界上不是只有一个 A 君能当买家，他们可以再找出一些其他买家，把所有农民生产的农作物分散，每个买家接受一部分，那样就不怕因风险太大而承受不起。第二种是 A 君不必等到合约到期，就可以将手中的一部分合约转卖给其他人，这样可以将一部分风险分散出去。但不论怎样，农民的收入是不会受到影响的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

远期合约是贸易和金融不断发展的一种必然产物。随着贸易量与金融资产总量的不断扩大，所伴随的风险也在不断地增加，此时，用远期合约规避未来可能出现的风险，能够让交易顺利进行，让买卖双方都得偿所愿。

（2）期权。期权是指在未来一定时期可以买卖的权利，是买方在向卖方支付一定数量的金额（指权利金）后拥有的在未来一段时间内（指美式期权）或未来某一特定日期（指欧式期权）以事先规定的价格（指履约价格）向卖方购买或出售一定数量的特定标的物的权利，但买方或卖方不负有必须买进或卖出的义务。期权提供的是价格保险。仍旧以矿业公司为例，远期合约虽然能让矿业公司避免跌价带来的损失，但也会使其错过涨价带来的收益。但购买卖方期权就不会有这样的麻烦。如果铜价下跌，那么出售卖方期权的一方将向买方支付行权价格和未来实际价格之间的差额部分，矿业公司的损失就能得到弥补。如果未来的实际价格高于行权价格，那么矿业公司可以让这份合约失效，公司能够以更高的实际价格出售铜，以获得更多的收益。为了购买卖方期权，矿业公司（期权买方）需要向提供此项价格保险的一方（期权卖方）支付一定数额的期权费。买方期权保护的是购铜者。如果未来的铜价高出了期权合约的行权价格，那么期权买方就能获得两者之间的差价，当然，买方也需要支付一定数额的保险费。

1952 年，美国一家叫费泽尔的公司，为了避免公司主管们的现金薪金被高额的所得税率“吃掉”，于是在雇员中推出了世界上的第一个股票期权，其结果是皆大欢喜。1995 年，IBM 总裁因为使得公司起死回生，从期权中获得了 6000 万美元。迪斯尼公司总裁艾斯纳每年的薪水加奖金不过几百万美元，但期权为其带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的财富则有近 6 亿美元。这就是期权的造富神话。

金融衍生品有一些诱人的特点。交易者可以使用金融衍生品来赌特定资产的未来价格走势，而不必动用和交易额相等的资金。例如，对价值 1000 万元的股票来说，交易者不必支付 1000 万元现金购买这批股票，可以使用一种叫作总收益互换的金融衍生品。交易者可以获得这批股票的所有收益（红利和资本利得），但要向交易商支付持有这批股票的成本（融资成本和跌价损失）。为了使用总收益互换，交易者只需提供一笔保证金，这笔钱远远少于购买股票所需的 1000 万元。由于动用的资金大幅减少，这批股票的收益和风险就通过杠杆被成倍地放大了。

2. 掉期：交换的游戏

现代金融最重要的内容已经不是存贷款了，而是风险管理。金融就是用来提供风险解决方案的。

金融的本质是合作和交换。

古时候有两个手艺人，分别是木匠和鞋匠。木匠每天可以做 4 把椅子，而鞋匠每天可以做 2 双鞋。如果让木匠做鞋，每天最多做 1 只；如果让鞋匠做椅子，每天最多做 3 条腿。在不考虑材料成本的情况下，如果有一天木匠需要鞋，而鞋匠正好需要椅子，他们该怎么办？大家一定会说：“他们可以交换嘛。”通过合作和交换，大家都赚了。整个金融发展史，其实就是不断地促进这种合作与交换的过程。

想要双赢，信用是合作的基础，而且双方必须发挥各自的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优势。

互换：利益共享，风险共担

互换就是掉期。掉期交易是指交易双方约定在未来某一时期相互交换某种资产的交易形式。更为准确地说，掉期交易是当事人之间约定在未来某一时期内相互交换他们认为具有等价经济价值的现金流的交易，较为常见的是货币掉期交易和利率掉期交易。货币掉期交易是指两种货币之间的交换交易、在一般情况下，是指两种货币资金的本金交换。利率掉期交易是指同种货币资金的不同种类利率之间的交易，一般不伴随本金的交换。掉期交易与期货、期权交易一样，是近年来发展迅猛的金融衍生品之一，已经成为国际金融机构规避汇率风险和利率风险的重要工具。

其实在日常生活中，几乎每一个人都做过掉期交易，只是大家没有意识到而已。例如，当你在商店购买商品，像照相机、电视机、计算机、洗衣机、烘干机等时，店员总会向你推销保证书，或者保修协议。这种保修协议的功效，就是额外地支付一笔款项，向厂商购买保证书，以保证在一定期限内，如果商品坏了，你可以得到免费的修理甚至调换商品服务。

再深入到公司内部，看看他们是如何操作掉期交易的。举例来说，一家广东省贸易公司向美国出口产品，收到货款 100 万美元。该公司需要将货款兑换为人民币用于中国国内支出。同时，公司需要从美国进口原材料，将于 3 个月后支付 100 万美元的货款。此时，这家贸易公司持有美元，短缺人民币资金。如果当时的美元兑人民币为 6.10，公司以 6.10 的汇率将 100 万美元换成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了 610 万人民币，3 个月后需要美元时，公司还要去售汇（用人民币换回美元用于支付）。这样，公司在做两笔结售汇交易的同时，承担着汇率风险。如果 3 个月后人民币贬值为 6.15，公司就必须用 615 万人民币换回 100 万美元，这就产生了 5 万元人民币的损失。在中国银行开办掉期业务后，这家公司可以采取以下措施来对冲风险：续做一笔 3 个月美元兑人民币掉期外汇买卖，即期卖出 100 万美元，买入相应的人民币，同时约定 3 个月后卖出人民币，买入 100 万美元。假设美元 3 个月年利率为 3%，人民币 3 个月年利率为 1.7%，中国银行利用利率评价理论、风险预期和金融产品风险等级得出的掉期点数为 -450，则客户换回美元的成本就固定为 6.055。如此，公司就解决了流动资金短缺的问题，可以让国际贸易中的双方都用本国的货币进行结算，因此规避了有可能出现的由于汇率波动造成的损失。

在国际金融市场一体化潮流的背景下，掉期交易作为一种灵活、有效的避险和资产负债综合管理的工具，越来越受到国际金融界的重视，其用途日益广泛，其交易量也急速增加。近年来，这种交易形式已逐步扩展到商品、股票等汇率、利率以外的领域。

由于掉期合约内容复杂，多采取由交易双方一对一进行直接交易的形式，缺少活跃的二级市场的交易公开性，其具有较大的信用风险和市场风险。因此，从事掉期交易者多为实力雄厚、风险控制能力强的国际性金融机构。掉期交易市场基本上是银行同业市场。

掉期交易可以使投资者将闲置的货币转换为所需要的货币，并得以运用，从中获取利益。在现实中，许多公司和银行及其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融机构都利用这项新的投资工具，进行短期的对外投资。在进行这种短期对外投资时，它们必须将本币兑换为另一国的货币，然后调往投资国或地区。但在资金回收时，有可能发生外币汇率下跌使投资者蒙受损失的情况，为此，投资者就需要利用掉期交易避开这种风险。

3. 小心你的金融衍生品

复杂的衍生品，就连“投资圣手”巴菲特都十分头疼。在《2008 年致股东的信》中，巴菲特曾提及这样一段往事：“当伯克希尔在 1998 年收购通用公司时，我们知道我们搞不定它同 884 个交易商达成的 23 218 份衍生品合约。其中很多交易商和衍生品我们听都没听过。因此我们决定不做这笔生意。尽管当我们选择退出时，我们不用承受任何压力，市场也很温和，但完成这项任务仍用了我们五年时间，这让我们蒙受了超过四亿美元的损失。离别之际，我们对这门生意的感觉正如一句乡村民谣歌词所写：‘在我了解你之前，我还更喜欢你些。’”也因此，巴菲特将衍生品描述成“交易参与双方和经济系统的定时炸弹”，他认为“衍生品是金融界的大规模杀伤性武器，它们的破坏力一旦释放，将会造成致命的杀伤”。

即便巴菲特深知衍生品的杀伤力，但在金融市场中，他想不碰衍生品是很难的。2011 年第三季度是一个令巴菲特沮丧的时节，因为股市的下跌，巴菲特执掌的伯克希尔·哈撒韦公司在衍生品交易上又出现险情。这一次，伯克希尔·哈撒韦公司亏损了 24.43 亿美元，一时间成了人们竞相谈论的热门话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然巴菲特也经常做金融衍生品交易，但他却一次次地对金融衍生品声色俱厉地表示，“即使我无与伦比的财富已经远远超越了我的投资渠道……我的资金也绝不会涉足金融衍生品领域。在这个世界上，没有任何地方像金融衍生品市场那样充斥着如此多的、潜在的虚假信息”。

衍生品的风险

衍生品是一套价格担保和价格保险系统，原本被用来测量和管理风险，然而，在它创造出的一种虚幻的安全感中，人们常常会迷失自己，去冒更大、更多的风险。稍不注意，这些工具非但转移不了风险，反而会通过杠杆放大风险和损失。

瓜利亚家族有限公司是澳大利亚的第三大金矿公司，年产 50 万盎司黄金。为了锁定金价变动风险，该公司在市场上出售黄金的远期合约。显然，十分善于挖坑采金的瓜利亚家族有限公司给自己挖了一个大坑。

对于出售远期合约的金矿公司来说，如果金价真的下跌了，那么它会迫不及待地买入远期合约，以对冲先前售出的合约实现利润，并以此增加当期的收益，将账面上的利润变成真金白银；如果金价走高，金矿公司的远期合约就会亏损。而那些没有出售合约的竞争对手能够以更高的价格出售黄金，获得更好的收益。此外，出售期货的金矿公司还要向银行交纳一笔保证金，以弥补金价上升导致的账面浮亏。这笔现金必须在浮亏发生的当天补交，而黄金则需要很长时间才能从地底下挖出来出售。

金矿公司可以通过购买买卖双方期权来避免金价下跌带来的损失，但是期权费是很高昂的。为了尽可能地降低成本，瓜利亚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家族有限公司在买入卖方期权的同时出售用于避免因金价过高而遭受损失的保险合约，也就是买方期权，并用所得期权费支付所购卖方期权的期权费。如果金价下跌，瓜利亚家族有限公司就能免于损失；如果金价上涨，只要金价没有涨过买方期权的行权价格，瓜利亚家族有限公司就能获益。如果金价超过了这一价格，瓜利亚家族有限公司就必须向买方期权买家支付黄金现价和行权价格之差，这样就会减少公司因为金价上涨而得到的收益。

随着时间的流逝，瓜利亚家族有限公司开始交易指数化黄金卖方期权。这是一种复杂的买方和卖方期权组合，它允许瓜利亚家族有限公司在买入卖方期权的同时售出5～6倍于所购卖方期权数额的买方期权。由于瓜利亚家族有限公司售出的期权合约数额大于买入的期权合约数额，公司可以得到现金保证金。这笔钱要么被用来粉饰账面、提高营收，要么被用来掩盖现有期权合约所造成的损失。

如果金价不断上涨，瓜利亚家族有限公司必须交付的黄金数量就会越来越大。2004年，根据售出的买方期权，瓜利亚家族有限公司必须交付出600万～800万盎司黄金，而金矿的储量不过310万盎司。瓜利亚家族有限公司的黄金已经卖光了，剩下的是等待交付的巨额买方期权合约。因为对冲交易而损失惨重的瓜利亚家族有限公司不得不宣告破产。

衍生品本身没有内在价值，它的价值源于成为其标的的金融资产，如股票、债券、大宗商品或者货币。衍生品本来用于锁定相关资产价格变化带来的风险。然而它带来的新的风险却让人们防不胜防。在小说诗文选《巴比伦彩票》中，豪尔赫·路易斯·博尔赫斯描绘了一个可以无限切分、不断组合的世界。在这个世

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

界中，“没有最终决定，所有分支均通向下一个交叉口”。而衍生品越来越像巴比伦彩票，金融产品也被不断地细分成更小的风险粒子，人们可以随心所欲地用衍生品将这些粒子打造成其他金融产品。衍生金融世界也变得越来越复杂，难懂的衍生品不断地裂变，并以集合级数成倍地放大风险。

尽管投资者和公司用衍生品来提高杠杆率、扩大资产价格波动所带来的收益，并以无限多种组合方式对风险进行重组，使其在参与者之间转移，但整体而言，风险并不会因此而减少，反而会被放大。这正如华尔街流传的那句话：“衍生品就像一把锤子，你可以用它来钉钉子，也能用它把某人打得脑浆迸裂。”

衍生品的连锁效应

“居者有其屋”曾是美国梦的一部分。在 20 世纪 30 年代的大萧条时期，美国内需萎靡不振，罗斯福新政的决策之一就是设立房利美（联邦国民抵押贷款协会的简称），为国民提供住房融资，帮助民众购买房屋，以刺激内需。1970 年，美国又设立了房地美（联邦住宅贷款抵押公司的简称），规模与房利美相当。“两房”虽是私人持股的企业，但却享有政府隐性担保的特权，因而其发行的债券与美国国债有同样的评级。

从 20 世纪末期开始，在货币政策宽松、资产证券化和金融衍生品创新速度加快的情况下，“两房”的隐性担保规模迅速膨胀。尤其是在“新经济”泡沫破灭后，房地产成为布什政府推动美国经济增长的重要手段。但是，有钱人都早已买了房，因此，那些收入偏低、收入不固定，甚至是没有收入的人成为了房地产消费的新动力。次级贷款应运而生，并红极一时。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“两房”凭借其背后隐含的国家信用担保，低息借债买下次贷，然后通过资产证券化的方法，将其转换成债券，以次债的形式在市场上发售，吸引华尔街的投资银行、各国的中央银行、各商业银行等金融机构来购买；而华尔街的金融机构又再次衍生，利用“精湛”的金融工程技术，将次债进行分割、打包、组合，设计出一系列令人眼花缭乱的次债信用衍生品并出售。在这个过程中，最初一元钱的贷款可以被放大为几元甚至十几元的金融衍生品，这加长了金融交易的链条，最终以至于没有人再去关心这些金融产品真正的基础价值。“两房”直接持有和担保的按揭贷款和以按揭贷款作抵押的证券由 1990 年的 7400 亿美元爆炸式地增长到 2007 年年底的 4. 9 万亿美元。

于是，房利美、房地美以及投资银行为这些打包的衍生品将来可能的违约买了一份保险，这就是贷款违约保险。到次贷危机爆发的前夕，为各种金融产品提供担保的贷款违约保险总额与全球 GDP 相当。不可思议的是，华尔街的各大投资银行、保险公司以及房利美、房地美自己也投身于贷款违约保险买卖业务。

当房价无法再涨的时候，按揭抵押债券开始贬值，贷款违约保险进行清算，单是雷曼兄弟的违约就引发了贷款违约保险溢价的大幅上升，这意味着那些出售“承保”的机构将必须马上提供更多的抵押品。AIG（美国国际集团）拥有 4410 亿美元贷款违约保险头寸，所以必须在几天内提供 145 亿美元来将总抵押品补充至 310 亿美元。如果 AIG 破产，将引发的连锁效应不可想象，于是，美联储不得不发放 850 亿美元的贷款将 AIG 国有化，以防止经济崩溃。

衍生品通过杠杆代表某一种基础资产。衍生品的优势在于，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本不可分割的基础资产（如一大片不可移动的土地）可以被轻易划分，其产权可以以较低的交易成本转移。真实产品需要有劳动力和真实资产才能生产出来，金融衍生品则只需要想象力。同一件基础资产，可以有几重衍生品。例如，股票是一家公司资产的衍生品；股票期权就是真实资产衍生品二次衍生的产物；掉期期权则是三次衍生的产物。麻烦在于，衍生的水平越高，衍生品与基础资产之间的关系就越复杂，杠杆率也就越大。这既使得衍生品金字塔利润丰厚，也造成了很高的风险。可以说，从巴林帝国的崩溃就可以窥见衍生品风险的冰山一角。

4. 从“乌龙指”看股指期货

2013 年 8 月 16 日 11 点 05 分，我国股票市场发生异动，短时间内大盘飙升 70 点，多支大盘股瞬间涨停，股指期货也水涨船高。一时间，市场谣言四起。从 11 点 05 分 31 秒至 05 分 56 秒的短短 26 秒内，中国石化和工商银行两大权重龙头先后涨停。在中国石化、工商银行的带动下，多只权重股迅速跟进：光大银行、中国银行、金地集团等均大幅拉升；上证 50 板块多数股票离奇盘中封至涨停。随后，真相大白：一起软件故障导致光大证券下单买进 30 亿股股票，而不是原先希望的 3000 万股。当日下午，市场恐慌，不明就里的人们认为股市上涨仅仅是因为光大证券的“乌龙指”所致，以至于股市指数大幅下挫，成为 A 股六年以来最大单日振幅。

很多人会表示疑惑，一个“乌龙指”（股票交易员、操盘手、股民等在交易时，敲错价格、数量、买卖方向等事件的统称）可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以引发整个市场如此大的波动？事实上，类似“乌龙指”引起股市大幅波动的事件并不少见。

2005 年 12 月 8 日，日本瑞穗证券公司的一名经纪人在交易时出现重大操作失误，引发投资者恐慌，并导致证券类股票遭遇重挫，东京证券交易所陷入一片混乱。这个错误发生在当天上午开盘后不久。瑞穗证券公司一名经纪人接到一位客户的委托——以 61 万日元的价格卖出 1 股 J－Com 公司的股票。然而，这名交易员却犯了一个致命的错误，他把指令输成了以 1 日元/股的价格卖出 61 万股。瑞穗证券公司损失近 270 亿日元。

2007 年 3 月 8 日，南京一位股民以 0.001 元的价格买到收盘价近 0.70 元的 82 万份海尔认股权证，其资金瞬间从 820 元变成 57.4 万元，一天炒出了 700 倍的收益。

2010 年美国东部时间 5 月 6 日，当天从下午 14 点 42 分到 14 点 47 分之间，由于交易员下错单，将百万（million）错打成十亿（billion），道琼斯指数从 10 458 点瞬间跌至 9 869.62 点，与前一交易日收盘相比，下跌了 998.5 点。到 14 点 58 分，道指又回到 10 479.74 点。这是道琼斯指数历史上第二大单日波幅。

“8·16 事件”发生后，由于当天增加了 72.7 亿元股票持仓，于是，为了对冲其损失，光大证券向其子公司光大期货发出了做空股指期货的指令，利用了股指期货这一金融衍生品，对上午的现货头寸进行套期保值，这样才得以控制住了风险。虽然光大证券这次在期货市场上的操作备受争议，直接使得“乌龙指”事件变得复杂，进一步扰乱了市场，也成为后来证监会将事件定性为内幕交易的根据，但期货市场本身的避险功能却因此更加凸显出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来。危难之处显身手，亡羊补牢犹未晚。股指期货在市场上扮演着越来越重要的角色。

天使与魔鬼的结合体

股票指数期货是以股票市场指数为标的物进行交易的合约，例如标准普尔 500 指数、英国富时 100 指数或者沪深 300 指数。这些期货合约被广泛地应用于对冲、投机和指数套利。在一个充分多样化的股票组合中，单只股票的特殊风险已经全部被消除，只存在市场风险（系统风险或者不可分散的风险）。股票指数期货交易的实质是投资者将其对整个股票市场价格指数的预期风险转移至期货市场的过程，其风险是通过对股市走势持不同判断的投资者的买卖操作来相互抵销的。它与股票期货交易一样，都是期货交易，只是股票指数期货交易的对象是股票指数，以股票指数的变动为标准，以现金结算，交易双方都没有现实的股票，买卖的只是股票指数期货合约，而且在任何时候都可以买进卖出。

避险作为股指期货的主要功能之一，在投资组合管理中起着十分重要的作用。将股指期货引入投资组合管理，可以提高整个组合应对系统性风险的能力，同时可以提高投资组合的资产配置效率。而根据投资者的不同需求，一般避险策略可以对冲的风险包括下跌风险和踏空风险，这两种策略通常被称为空头套保和多头套保。

例如，某投资者已持有一个股票组合，为规避该组合市值下跌的风险，可建立股指期货空头头寸，以求在股指期货到期时，整个组合的市值不低于股指期货建仓时的市值。如果未来大盘下跌，卖空股指期货的赢利可以弥补股票组合的损失；如果未来大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘上涨，股票组合的赢利可以弥补卖空股指期货的损失。这样，投资者即使担心未来大盘下跌，也不需要卖出手中持有的股票，而是放空指数期货，待大跌过后再回补期指。再例如，某投资者为了锁定未来的建仓成本，可事先建立股指期货的多头头寸，如果在建仓过程中大盘上涨，那么建仓时高出的成本可由股指期货多头头寸的赢利弥补；如果在建仓过程中大盘下跌，则建仓成本降低，节省的成本可弥补股指期货多头头寸的亏损。这里所提到的避险策略，从一定意义来说是对流动性的避险，因为大笔资金很难在短时间内增加或减少较大幅度的股票头寸，通过买卖股指期货相当于把将来要卖（买）的现货在期货市场先行卖出（买入）。

股指期货管理流动性风险的这一功能在我国的市场中显得尤为重要，主要原因在于我国的股票市场实行的是 T+1 交易制度。一旦某一交易日突发重大利空事件，T+1 的交易制度会使得当天已经买入股票的投资者无法做出应对。然而，股指期货推出后，其灵活的双向 T+0 交易可以让投资者利用空头套保的操作手段管理风险。

在对熊市或者牛市的投机中，使用指数期货与不断购买或出售大量股票来达到自己预期的证券组合的方法相比，成本更低，更容易达到投机目的。如果期货的报价不等于期货的合成价格，那么你可以通过同时在现货以及期货市场对指数交易，取得几乎是无风险的套利利润。

对于股票型基金而言，随着股指期货的推出，基金经理可调整股票组合，并且适当做空期指，通过获取股票相对大盘的超额收益，部分规避市场下跌导致现货资产缩水的系统性风险。但对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于中小投资者而言，由于自身能力和风险控制水平有限，并不适合参与股指期货。

5. 期权：一个愿打一个愿挨的买卖

期权早在几千年前就存在了。在古希腊、古罗马时代，航运业的繁荣发达催生了有关航运船舶舱位的期权交易。17 世纪末，英国伦敦出现了以股票为标的物的期权交易，这是金融期权的萌芽状态。金融期权的真正出现则是以 1973 年美国芝加哥期权交易所的成立为标志的。

对于期权购买者来说，他拥有购买期权合约的权利，却不需要承担任何义务。不过，他需要支付给期权卖出者一定的费用作为报酬，这种费用称为期权费或期权价格。

让我们通过一个例子来说明这个金融工具。

老李是一家高科技上市公司的 CEO（首席执行官）。在他刚刚接手公司的时候，公司的效益不好也不坏，公司的股价是 10 元/股，公司董事会为了激励老李将公司带入高速增长的轨道，许诺老李可以在年终以 10 元/股的价格购买公司股票的 100 万份股票期权。经过一年的努力，老李成功地将公司的利润翻番，而公司也因此被市场看好，股票价格大涨，涨到了 20 元/股，老李也如愿获得了这 100 万份股票期权。于是，老李进行行权，以 10 元/股的价格购买了 100 万股股票，再以 20 元/股的价格卖出，每股净赚 10 元。通过这次的期权交易，老李一次就赚了 1000 万元。

恰巧，在老李入职的时候，有一家投资公司看好这家高科技上市公司，以每份 2 元的价格买入 100 万份该公司的看涨期权，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

共花了200万元。投资公司在一年后行权。一年后，老李带领公司高速发展，公司的股票也从10元/股涨到了20元/股。投资公司进行行权，以10元/股的价格买入，再以20元/股的价格卖出，这样，100万股期权共赚得1000万元，减去之前支付的200万元的期权费用，投资公司净赚了800万元。投资公司见效益不错，于是在第二年继续以每份2元的价格买入100万份这家公司行权价格为20元/股的看涨期权，依旧花了200万元。但这一年，由于科技项目出了问题，该公司没有赢利，股价也从20元/股跌到了15元/股。这样，这家投资公司只好放弃行权，损失了200万元。

从这则案例中，我们可以非常清楚地了解到期权的实质。在支付一笔很少的权利金，买进一定敲定价格的看涨期权后，买方便可以享有买入相关期货的权利。一旦价格上涨，买方便可以履行看涨期权，以低价获得期货多头，然后按上涨的价格水平高价卖出相关期货合约，获得差价利润，这样在弥补支付的权利金后还有赢利。如果价格下跌，买方则可以放弃或低价转让看涨期权，其最大损失应为得到权利金减去付出权利金的差额。如果看涨期权买方对相关期货市场价格变动趋势判断不准确，一方面，如果市场价格只有小幅度上涨，买方可以履约或对冲，获取一点利润，以弥补权利金支出的损失；另一方面，如果市场价格下跌，买方可以不履约，其最大损失是支付的权利金数额。

期权与期货的区别

期货是现在进行买卖，但在将来进行交收或交割的标的物。标的物可以是某种商品，例如黄金、原油、农产品，也可以是金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融衍生品，还可以是金融指标。交收期货的时间可以是一星期之后，一个月之后，三个月之后，甚至一年之后。买卖期货的合同或者协议叫作期货合约。买卖期货的场所叫作期货市场。

期权又称选择权，是在期货的基础上产生的一种金融衍生品。从本质上讲，期权是在金融领域中将权利和义务分开定价，使得权利的受让人在规定时间内进行交易，行使其权利，而义务方必须履行义务。在交易期权时，购买期权的一方叫作买方，而出售期权的一方则叫作卖方；买方即权利的受让人，而卖方则是必须履行买方行使权利的义务人。

期权交易与期货交易之间既有区别又有联系。其联系是：第一，两者均是以买卖远期标准化合约为特征的交易。第二，在价格关系上，期货市场价格对期权交易合约的敲定价格及权利金确定均有影响。一般来说，期权交易的敲定价格是以期货合约所确定的远期买卖同类商品交割价为基础的，而两者价格的差额又是权利金确定的重要依据。第三，期货交易是期权交易的基础。交易的内容一般为是否买卖一定数量期货合约的权利。期货交易越发达，期权交易的开展就越具有基础。因此，发育成熟和规则完备的期货市场为期权交易的产生和开展创造了条件。期权交易的产生和发展又为套期保值者和投机者进行期货交易提供了更多可选择的工具，从而扩大和丰富了期货市场的交易内容。第四，期货交易可以做多做空，交易者不一定进行实物交收。期权交易同样可以做多做空，买方不一定会实际行使这个权利，只要有利，买方就可以把这个权利转让出去。卖方也不一定非履行义务不可，可在期权买入者尚未行使权利前，通过买入相同期权的方法解除他所承担的责任。第五，由于期权的标的物为期货合约，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此期权履约时买卖双方都会得到相应的期货部位。

期权交易与期货交易之间的区别如下。

（1）标的物不同。期货交易的标的物是商品或期货合约；期权交易的标的物则是一种商品或期货合约选择权的买卖权利。

（2）投资者权利与义务的对称性不同。期货合约是双向合约。交易双方都要承担期货合约到期交割的义务，如果不愿实际交割，则必须在有效期内对冲。期权合约是单向合约。期权的买方在支付保险金后即取得履行或不履行买卖期权合约的权利，而不必承担义务。

（3）履约保证不同。期货合约的买卖双方都要交纳一定数额的履约保证金；在期权交易中，买方不需交纳履约保证金，只要求卖方交纳履约保证金，以表明他具有相应的履行期权合约的财力。

（4）现金流转不同。在期权交易中，买方要向卖方支付保险费。这是期权的价格，大约为交易商品或期货合约价格的5%～10%。期权合约可以流通，其保险费根据交易商品或期货合约市场价格的变化而变化。在期货交易中，买卖双方都要交纳数额为期货合约价格5%～10%的初始保证金，在交易期间，双方还要根据价格变动对亏损方收取追加保证金；赢利方则可提取多余保证金。

（5）盈亏的特点不同。期权买方的收益随市场价格的变化而波动，是不固定的，其亏损只限于购买期权的保险费；卖方的收益只是出售期权的保险费，其亏损则是不固定的。期货的交易双方则都面临着无限的赢利和无止境的亏损。

（6）套期保值的作用与效果不同。期货的套期保值不是对期

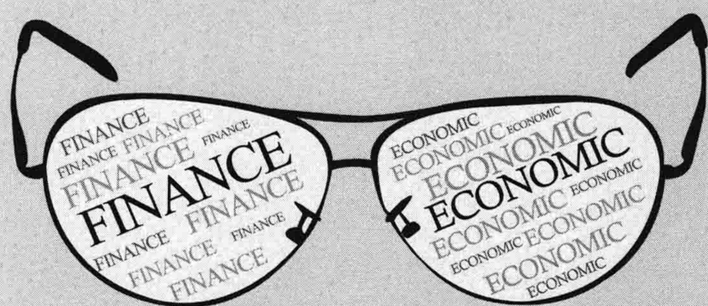
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货而是对期货合约标的的实物（现货）进行保值。由于期货价格和现货价格的运动方向会最终趋同，因此套期保值能起到保护现货价格和边际利润的效果。期权也能套期保值。对买方来说，即使放弃履约，他也只是损失保险费，对其购买的资金则保了值；对卖方来说，他要么按原价出售商品，要么得到保险费，同样保了值。

期权这种金融衍生品的最大魅力在于它是一种单项选择权，它可以使期权购买方将风险控制在一定的范围内，而其收益则可以根据相关金融资产的价格变动而定。因此，期权对买方来说，是一种规避风险的理想投资工具。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第6章
索罗斯和他的对冲基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯是华尔街最具争议的人物之一。人们在钦佩索罗斯投资理财天赋的同时，又对他为达目的不择手段的投资方式怀有复杂的心情。金融市场就是战场，就像索罗斯自己所说的那样，在这里道德不是评价的标准。

索罗斯是一个投机高手，他对投资市场上各种不确定性的把握和预测达到了非常高的程度，也因此被称为“走在股市曲线前面的人”。他总是在寻找市场中的行情突变，寻找可能出现的自我推进效应。一旦自我推进的机制开始生效，市场价格就会出现戏剧性的上扬。索罗斯的技巧在于先于其他人确认这种突变行情。他善于从宏观的社会、经济和政治因素分析在未来决定某行业或股票板块最终命运的因素。他独具慧眼，先知先觉，往往比其他投资者提早半年以上开始行动。

1970 年，索罗斯和好友罗杰斯创建了量子基金公司，该公司主要投资股票、债券和货币等市场，量子基金从建立至今，以平均每年 35% 的综合成长率令华尔街同行望尘莫及，并长期保持着最辉煌的纪录。而今，索罗斯的量子基金已经成为世界最大的对冲基金之一。在获得财富的同时，他毫不吝啬地为全球五六十个国家的教育、医疗和经济的发展投入了大量的资金，但相对于这些，索罗斯精明的国际金融投机活动似乎更为世人所称道。20 世纪 90 年代中期，他使一些国家的政府陷入穷困状态来赚取数百万美元。1992 年，他投注英国货币，迅速赚得了 10 亿英镑。他也因此获得了“令英格兰银行破产的人”的称号。

中国人熟悉索罗斯这个名字，大多是源于 1997 年至 1998 年的亚洲金融危机。这次金融动荡让这位跨国投资专家更是声名大噪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1997 年下半年，东南亚发生金融危机。与 1994 年的墨西哥一样，许多东南亚国家，如泰国、马来西亚等，长期依赖中短期外资贷款维持国际收支平衡，其汇率偏高，并大多与美元或一揽子货币维持固定或联系汇率。这为国际投机者提供了一个很好的“捕猎”机会。量子基金扮演了狙击者的角色，从大量卖空泰铢开始，迫使泰国放弃维持已久的与美元挂钩的固定汇率而实行自由浮动汇率，从而使泰国金融市场引发了一场前所未有的危机。危机很快波及所有东南亚实行货币自由兑换的国家和地区，迫使所有东南亚主要货币在短期内急剧贬值。东南亚各国货币体系和股市的崩溃，以及由此引发的大批外资撤逃和国内通货膨胀的巨大压力，给这个地区的经济发展蒙上了一层阴影。而这次金融危机使量子基金在 2008 年的回报率高达 10%。要知道，2008 年是对冲基金最为悲惨的一年，全球有 2/3 的对冲基金都在赔钱，其亏损总额达 3500 亿美元。

索罗斯充分利用了他预测股票市场活动的神奇能力，大多时候他都是对的。不管市场如何变化，他的成功交易纪录总是远居同伴们之上。索罗斯认为，金融市场通常由人的情绪反应而非逻辑运算控制。

索罗斯很会利用群体心理。他非常冷静地、狡黠地在变化多端的市场趋势中同其他的投资者周旋。索罗斯依据他的那套投资体系，每一次都能正确判断、迅速获利，并快速退出。

乔治·索罗斯充分证明了他在这场游戏中的主宰地位，而这不是只靠投机悟性就能做到的。他的这种短期投机投资体系和模式完全不适用于那些群体投资者和保守投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 对冲基金：国际金融市场上的“另类”

从本质上来说，对冲基金是一种非常昂贵的游戏。但是在某种意义上，对冲基金又是一个很吸引眼球的竞赛项目，颇具娱乐性。例如，对冲基金是否人为地抬高了原油价格？某一基金经理是否由于对天然气价格的糟糕预测而损失了 60 亿美元？又或者，对冲基金根本就有企图统治世界的惊天大阴谋？类似这样的问题越来越多地出现在人们的谈话中，不过，尽管有很多人在谈论这些话题，很快他们就会失去谈资，因为很少有人真正了解对冲基金。

在世界上的很多地方、在很多人的印象中，索罗斯都已经成为对冲基金的代名词。但你可能并不知道，对冲最早并非是用来赚钱的工具，而是用来保本的方法。

对冲的英文为 Hedge，用传统的翻译方法可将其翻译成套期保值。什么叫作套期保值？

比如说，一家生产铁的企业，为了保证未来六个月企业能够正常运作，必须要购买一定的铁矿石作为生产储备。但是在国际市场上，铁矿石的价格波幅很大，并且铁矿石价格的涨跌也会引起钢材价格的涨跌。

如果这家企业在一月份以高价位购入铁矿石作为今后六个月的生产储备，但是在这六个月中，如果铁矿石的价格突然大幅下跌，进而导致钢材的市场价格联动下跌，那么这家企业就会面临巨大的亏损。

为了避免这种情况的发生，人们想出了套期保值的方法，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就是在真实的商品市场买入铁矿石的同时，在金融市场上卖空等价的铁矿石期货。这样一来，当铁矿石价格下跌、企业发生亏损的时候，企业就可以通过做空期货对冲亏损。当铁矿石价格上涨，企业赢利的时候，其在期货市场上就会有同样多的亏损。

也就是说，在利用对冲的情况下，无论原材料价格将来是上涨还是下跌，企业都不会因此而受益或者亏损，最终只能通过实际的钢铁生产和销售来赚钱。这种对冲方法叫作期现对冲。

当然，这个例子看上去很简单，但实际上真正的对冲交易要比这复杂得多，而且可供交易的工具和标的也要多得多，各种各样的大宗商品和货币都可以成为对冲标的。

对冲的方法

对冲的方法有很多种，绝不仅仅是上面提到的期现对冲，还包括远近合约对冲、相同产品地域对冲、相关产品对冲以及对赌协议等方法。从狭义的角度来说，对冲是一种交易的策略。下面举几个例子来说明这几种对冲的方法。

假设你发现 12 月份的煤炭期货价格是 1000 元/吨，而明年 1 月份的煤炭价格是 500 元/吨。同样，你知道这个价格差还是会减少，因为大家都会等到 1 月再买煤炭，而 12 月的煤炭就会因此而降价。

于是你做空 12 月的煤期货，做多 1 月的煤期货，等到月底期货交割日之前，12 月的煤炭价格果然回落到 850 元/吨，而 1 月的煤炭价格则上升到 600 元/吨。这就是远近合约对冲。

假设伦敦的铜价是 7 万元/吨，而上海的铜价是 5 万元/吨。这两个价格是不可能永远差这么多的，因为会有人把上海的铜卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到伦敦市场，因此价格会逐步变得一致。

于是你判断出伦敦和上海的铜价差会缩小，因此做空伦敦铜期货，同时买入上海铜期货，那么无论最后铜的走势是涨还是跌，只要伦敦和上海的铜价差消失，你就可以赢利。这就是相同产品地域对冲。

股票也是一样。假设中国石油的股价和大盘的点数有很高的相关性，你发现最近几天中国石油的股价比大盘涨得慢5%左右，那么你就可以买入中国石油，同时做空股指期货。这就是相关产品对冲。

一方面，对冲的套利结果，由于选择的配对不同，是否会使获利空间减小是不确定的。在上面的例子中，远近合约对冲的收益甚至可能超过普通的交易；另一方面，由于传统的对冲套利模式需要使用一定成本来冲掉风险，因此一些风格激进的公司会更多地采用择时投机的方式，获取单侧利润。但这样也肯定增加了交易风险。

最初的对冲基金就是通过以上这些手段实现风险对冲、获取稳定投资回报的投资基金。但经过几十年的演变，对冲基金已经失去了其初始的风险对冲内涵，成为一种新的投资模式。在投资运营过程中，对冲基金往往采用暗箱操作，其投资策略高度保密。

在这里，主要介绍以下两种策略。

(1) 套利策略：最传统的对冲策略

对于“80后”“90后”们来说，“投机倒把”可能是一个贬义词。在很长一段时间内，“投机倒把”是与违法犯罪联系在一起的。直到2009年，法律才删去了关于“投机倒把”和“投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

倒把罪”的规定。这个“罪名”伴随着中国经济的发展而从人们的视野中消失。

从经济学的角度来说，“投机倒把”真的有罪吗？“投机倒把”，通俗地说，就是指某人在一个地方用低价购买某种商品，然后在另外一个地方以高价卖掉，赚取差价而谋利的行为。比如，完全一样的一种汽车在中国每辆卖25万元，但是在美国每辆卖20万元。聪明的人会在美国进货，然后把它们运到中国去卖，这样就能赚取不少的差价。

还有一种更巧妙的“投机倒把”。假如美国的A公司生产这种汽车，这种汽车在美国每辆卖20万元，而在中国每辆卖25万元。中国的B公司要买这种汽车。这就有“投机倒把”的机会了。你可以与美国的A公司签订购买合同，以每辆20万元的价格向它购买10辆汽车，货款总共是200万元。在同一时间，你要与中国的B公司签订销售合同，以每辆25万元的价格卖给它10辆汽车，货款总共是250万元，你再让B公司把250万元货款中的200万元汇入A公司的银行账户，把剩余的50万元汇入自己的银行账户，同时，要求A公司将你向它购买的10辆汽车直接运送到中国的B公司。这样，自己没花1分钱，却赚了50万元。这就是我们常说的“空手套白狼”。

在经济学中，经济学家不叫它“投机倒把”，而称之为套利。在20世纪90年代中期，华尔街上的老手和诺贝尔经济学奖得主都认为，套利是一种百分百赚钱的方式。

对冲基金总是竭力捕捉同一资产在不同市场上的价格差异，或者两类及两类以上相关联资产之间的价格失衡。因此，投资者如何快速把握交易机会、发现资产之间隐秘的关联关系就显得极

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为重要。

（2）趁火打劫策略

趁火打劫策略是指从偶发事件中寻找获利机会，例如，兼并收购、债务资信等级下调等事件往往会对某一单个证券的价格产生较大影响。

两家上市公司之间发生并购的消息，会让它们的股票价格产生大幅波动。市场对此总是会做出过度反应，促使其中一方的股价被高估或低估，偏离其基本面决定的内在合理价值，这给对冲基金提供了交易机会。通常来说，人们都不愿意把钱投给处于动荡之中的公司。拥有众多业内专家的基金公司则能够准确评估出公司的价值，进而可以按照折扣价格买入有关的股票和债券，并从中获利。亿万富翁史蒂夫·科恩管理的 SAC 基金时常会采取这种策略进行交易，史蒂夫·科恩的信条就是“抢先拿到信息”。

2. 两面下注，对冲赚钱

索罗斯的成功之道是他选择了正确的投资工具，这个投资工具就是对冲基金，其赢利是众多投资工具中最高的。索罗斯是对冲基金领域的一流专家，也是使用对冲基金投资工具的一流专家。他以其冒险博利的精神和谨慎小心的态度在金融市场上两面下注，利用对冲的方法赚钱。这种对冲的方法能极大地降低投资风险。

1949 年，美国人阿尔弗雷德·温斯洛·琼斯利用两面下注这一手段，创立了第一家真正意义上的对冲基金公司。与其他只是买入股票的投资者不同，琼斯认为，通过买入与卖空股票结合操

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作，可以对冲掉市场的各种波动变化风险。当投资者认为一家公司发行的股票未来会升值时，他就会买入；而卖空一只股票则是指投资者借入股票，然后按照当前的市场价格卖掉。如果股价下跌，那么投资者可以按比借入时更低的价格买入股票，归还给之前借给他股票的投资方。如果股价上涨，那么投资者就要自掏腰包以更高的价格购入股票，然后归还股票给借出方。投资者在进行做空操作时，需要为借入的证券支付利息。因此，长时间持有一项卖空投资的成本是非常高昂的。传统的基金公司都喜欢购买那些业绩表现强于市场总体水平的公司的股票，但从不卖空股票。这种投资模式的弊端是，即使基金经理选到了优于市场水平的公司的股票，一旦市场走低，该项投资就会遭受损失。通过买入与卖空操作相结合的方式，琼斯使自己的基金公司的业绩有了很好的保障。

虽然对冲基金的操作模式有着显而易见的优势和价值，但在其出现之后的几十年中，一直都很少有人采用这一投资工具。1980 年，当朱利安·罗伯逊创立自己的对冲基金——老虎基金公司时，他并没有太多的竞争对手，当时只有索罗斯和另一家基金公司在做对冲基金，并且，当时只有不到 5 亿美元投资于对冲基金。

买入和卖空策略

老虎基金公司和乔治·索罗斯的量子基金公司都起步于传统的买入/卖空型股票基金，他们摸索出了一套非常先进的投资策略。20 世纪 80 年代末，金融业内为人所知的对冲基金操盘手只有三个人：索罗斯、罗伯逊和米歇尔·斯坦哈特。然而，在不久

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之后的 1992 年，一次特别的投资行动，却让对冲基金成为万众瞩目的焦点。

1992 年，英国政府为了使欧洲经济更加协调地发展，加入了欧洲汇率机制，试图使英镑与德国马克保持固定汇率。然而，英国的通货膨胀率远高于德国。为了保持英镑与德国马克的汇率，英国政府不得不提高利率以增加英镑的吸引力。一些以索罗斯为代表的投资者认为，英镑已经被高估，其现行汇率难以为继，于是他们开始卖空英镑，当英镑汇率下跌时，他们才会清算这笔投资。这一操作使英国政府提高英镑需求的努力付之东流。英格兰银行最终也被迫退出了欧洲汇率机制。结果，英镑大幅贬值，索罗斯的基金公司也因此净赚了 10 亿美元。

1994 年 4 月，索罗斯和他的对冲基金并列出现在《纽约时报》的头版头条上。华盛顿特区的众议院银行和货币委员会指责索罗斯“涉嫌操纵金融市场”。针对这种情况，美国国会组织了听证会。

听证会最初的目的主要是调查对冲基金中的头号“恶棍”索罗斯以及其他的对冲基金经营者是否真如报道所说的那样恶贯满盈，并决定是否对他们进行更多的市场监管。但委员会中没有人熟知对冲基金的操控方法，这着实令委员们感到尴尬。为了弄懂这个奇妙的金融工具，他们借着听证会的名义，“邀请”索罗斯为他们上了一堂“对冲基金入门课”。

索罗斯这次狙击英镑的投资行动告诉人们，对冲基金不仅可以通过冲抵风险获得利润，而且可以影响一个国家的宏观经济政策。人们常说，金融市场是没有硝烟的战场。这么说来，对冲基金经理就是和平年代的将才。极少有行业可以为个人提供这么大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的杠杆——一个人可以调度数亿甚至数十亿美元，有的时候甚至要跟大企业甚至国家的政府开战。极少有行业可以为一个人在这么短的时间内提供这么高的财富回报。

对冲基金采用各种交易手段进行对冲、换位、套头、套期来赚取巨额利润。这些概念已经超出了传统的防止风险、保障收益操作的范畴。加之发起和设立对冲基金的法律门槛远低于互惠基金，这使其风险进一步加大。为了保护投资者，许多证券管理机构将其列入高风险投资品种行列，严格限制普通投资者介入。

3. 合理利用杠杆效应

对冲基金还有一个明显的特征就是杠杆效应，又称放大效应。这种使人晕眩的技巧是使用借款进行投资。对冲基金惯用的另一种技巧是做空，卖出自己并不拥有的证券，并希望在以后向买方交割时，其价格会下跌。那么，在买入的时候，投资者就可以使用杠杆法透支买入股票。用索罗斯的原话说就是：“用 1000 美元，我们可以购买至少价值 5 万美元的长期有价证券。”

具体来说，投资者只要交纳一定比例的保证金，就可以进行数倍规模的投资交易。例如，我国推出的沪深 300 股指期货，其保证金比例为 12%，也就是说投资者只要交纳 12 万元的保证金，就可以买入价值 100 万元的股指期货。

在国外，由于金融市场更加成熟和发达，因此杠杆比例也就更高。普通投资者与对冲基金的不同之处在于，前者用现金买入股票；后者用杠杆法买入股票，其投资力度超过了自有资金的 100%。利用杠杆法投资不仅需要胆量和坚韧，而且要有保证在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杠杆上保持平衡的技巧和信心。

除了杠杆基金自身具有的杠杆特性，还有羊群效应来支撑索罗斯的行动。羊群是一种很散乱的组织，平时在一起也是盲目地左冲右撞，但一旦有一只头羊动起来，其他的羊就会不假思索地一哄而上，全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的草。羊群效应常用来比喻人的从众心理。作为纵横资本市场几十年的“对冲基金之王”，索罗斯还有一个“索罗斯杠杆”——他拥有众多的追随者。经济学经常用羊群效应来描述追随者的跟风心理。无论是英镑狙击战，还是东南亚货币战，只要索罗斯出手，大批的追随者就一定会和他一起行动。

在索罗斯个人魅力的吸引下，尽管量子基金总规模只有几十亿美元，但是每次大战，他都可以调动数千亿美元甚至上万亿美元的资金。如果说索罗斯本人是一条“金融大鳄”，那么这些跟随索罗斯的对冲基金群，就好像是燎原之火，所到之处寸草不生。

英镑狙击战也好，东南亚货币战也好，都是动辄上亿美元的大交易。在早年，索罗斯的经济能力和名气都不那么响亮的时候，他利用杠杆效应的放大原理，将其犀利的判断有力地运用在世界金融市场上，创造出了大量的赢利。

雅芳公司是世界上最大的美容化妆品公司之一，在今天也是赫赫有名，大多数女性都知道雅芳这个品牌。雅芳公司于 1886 年成立于美国加利福尼亚州，每年向全世界超过 145 个国家和地区的女性提供 2 万多种美容化妆产品。

第二次世界大战结束将近 30 年后，社会人口呈现两头粗、中间细的分布态势，也就是处于老人和小孩的数量越来越多，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

青年的数量逐渐减少的状态。而中青年又是化妆品的主要消费者，所以索罗斯做出了化妆品行业的鼎盛时期即将结束的判断。于是，他将目标对准了化妆品行业的龙头雅芳公司。当时雅芳公司的股票市场价格为120美元/股。为做空雅芳，索罗斯借了1万股雅芳股票卖出。正像索罗斯所预料的那样，雅芳股票持续暴跌。两年后，索罗斯只用20美元/股的市价就购回了这1万股雅芳股票，大赚了100万美元。

无独有偶，1981年里根入主白宫，开始推行“里根经济学”，努力维持美元的强势，这促使美国经济一片欣欣向荣。但索罗斯将此称为“里根大循环”，认为其注定要失败——美元的坚挺和实际利率的居高不下，势必削弱赤字政策的刺激效果，从而削弱美国经济。

正如索罗斯所分析的那样，1985年，美国的出口因美元汇率太高而受阻，其进口又因日本商品的廉价而大增，贸易逆差急剧增加。于是索罗斯再次利用杠杆做空美元，做多日元和德国马克，他手中的日元和德国马克两种货币的多头仓位高达8亿美元。

不久，新上台的美国财政部长贝克尔认为美元汇率应该下调，以保护本国工业。1985年9月22日，西方五国的财政部长和中央银行行长在纽约的广场饭店开会，签署了《广场协议》：通过“更密切的合作”使“非美元货币有秩序地升值”。

《广场协议》发表后第二天，美元就从239日元跌至222.5日元，其跌幅达到6.9%。索罗斯一天之内赚了4000万美元。

到1987年1月，各西方主要货币对美元的比价平均上升24%～28%。在整个过程中，索罗斯轻松赚了1.5亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在金融衍生品泛滥的今天，杠杆对于金融界有着更为丰富的意义。

在高赌注的金融活动中，保证金的杠杆作用所产生的乘数效应令人咂舌。1 元钱可以借贷到 20 元钱甚至 100 元钱，杠杆成了为华尔街玩家提供筹码的手段。通过高倍杠杆作用，对冲基金对社会经济和财富的控制力在无形中被空前放大了。

四两拨千斤

“给我一个支点，我可以撬动地球”这句话不再匪夷所思。对于这次汹涌的次贷金融危机，如果说金融杠杆放大了这次危机的等级，是恰当的——原本不过是房价这只蝴蝶振动了几下翅膀，最终却演变成了一场席卷全球的金融风暴。可以说，金融杠杆可以把你带上天堂，也可以把你送进地狱，关键在于如何认识它，在什么环境下使用它，怎样使用它，或者说，要撬动财富的话，金融杠杆的支点应放在何处。

对个人投资者来说，大多数人对金融杠杆并不陌生。例如，炒房者大多是通过房贷来投资的，只要交纳首付款并每月按时还贷，他就能拥有价值几十万元、上百万元的房子；创业者不少是通过银行贷款来加速企业发展的，“借鸡生蛋”正是金融杠杆的最好体现；外汇、黄金、期货等以保证金方式运作的金融产品，都放大了可操纵的交易量。这些都体现了金融杠杆的效应。

在投资者自身所拥有的资金量有限的情况下，人们可以借助金融杠杆完成更大资金量的交易。例如，1 套价值 100 万元的房子，对很多可自由支配资产不足百万元的家庭来说，是可望而不可即的，但只要有 40 万元的首付款，并能保证每月按时还款

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5100 多元，就可以通过商业性住房贷款这个金融杠杆实现投资房地产的梦想。

对投资者来说，买股票的门槛并不高，开户后可以自己决定用多少钱买股票，只不过不同交易量等级享受到券商的交易佣金费率也不同。但问题是，大多数投资者都遇到过资金不足的情况，如果在全仓或被套其中，或希望长期持有时，遇到其他好的股票投资机会，他们就会因为手头没有多余的资金，又不舍得割掉现有的股票，而只能眼睁睁地与机会失之交臂。

如果恰好你的资产在百万元以上，开户的券商又在融资融券试点之列，并且想买的股票又是融资融券标的证券，那么券商提供的融资融券杠杆就可以让你不再有望好股而兴叹的遗憾。融资融券能够帮助投资者突破自身的资金限制，撬动更大规模的股票交易。

无论是房贷，还是融资融券，以及创业者为公司发展而向银行申请的贷款等，这些金融杠杆都会实际发生资金或其他金融产品的借贷行为。自然，有借贷行为发生，投资者就必须为这种行为支付相应的成本（如利息或其他成本）。

当然，有的交易不发生实际的借贷行为，也无须支付借贷资金的使用成本，而是按照一定的规则来操纵更大资金量（一般不发生实际标的物的交割，类似于虚拟交易），你只需要交纳一定比例的保证金（随着交易量的变动，你有可能需要追加保证金）。这类金融杠杆最典型的就是期货和外汇保证金交易。

在这种金融杠杆的作用下，投资者只需交纳一定比例的保证金及相关的费用，就能操盘数倍于保证金的交易量，而不用为使用超过保证金额度的资金支付其他成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一类情况，如果某类标的物交易对资金量的要求比较大，投资者自身无力承担，或者是因为直接交易的收益变动幅度不大，投资者就可以通过某类金融杠杆对该标的物未来的买入或卖出权利进行交易。相对于直接交易标的物来说，为这种买卖权利所支付的费用要少得多，但其变动幅度要大。我们知道，这类金融杠杆就是期权。

总而言之，通过金融杠杆突破投资门槛，撬动数倍于自身资金量的交易，是金融杠杆继续存在并不断发展的一个重要原因，因为只要人类自身的能力有极限，帮助我们完成力所不及的那些金融工具就有存在的价值。

如何看待“双刃剑”

从巴林银行到中航油，从雷曼兄弟到中信泰富，这些大名鼎鼎的公司无一不是栽在金融杠杆上的，或彻底倒下，或给其声誉蒙上一层阴影。如此看来，说金融杠杆是绊脚石似乎并不过分，多少财富因其蒸发，整个世界都在见证着它的威力。

从融资融券到股指期货，从房贷新政到权证交易，有的金融杠杆已被大众熟知并被广泛采用，有的尚处于紧锣密鼓的准备阶段。金融杠杆并没有因其高风险而成为投资者的弃儿，依然因其能够以小博大、能加快财富积累速度、稳定市场、锁定价格变动风险等优势而被广泛采用。

但金融杠杆确实如同一把“双刃剑”，既有可能帮助投资者放大收益，也有可能让投资者伤害自己。

投资者乔用 1 万美元开立了一个差价合约交易账户，并以 10 倍的杠杆购买了排名前 20 位的澳大利亚上市公司的股票差价合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约。也就是说，他只要交纳10%的保证金就可以操作10倍金额的投资交易。因此，乔把仓位提高到最大限度，全部购买了差价合约。然而，就在他支付了1万美元保证金后，市场崩盘了，整个交易亏损了15%，即1.5万美元。此时，乔的账户已经赔得一干二净，他不仅损失了1万美元的初始资金，还欠了差价合约卖方5000美元。因此，他现在不仅被强行平仓，还必须再支付给差价合约卖方5000美元。由于最初的1万美元是他从信用卡上透支的，差价合约卖方就从他的信用卡上划走了5000美元，因此他必须向银行还款1.5万美元。乔的赚钱美梦破灭了，虽然无法承受1.5万美元的损失，但是他还是必须设法还债，而乔还不敢将这一切告诉自己的妻子。

由此可见，如果使用得当，金融杠杆可以大幅提升收益，否则，经过金融杠杆作用放大的亏损也不容小觑。那我们到底该如何看待金融杠杆呢？是综而观之，还是究其一点，不及其余？是客观认识，还是夸大其功能？

首先，我们不能一看到金融杠杆能够以小博大、加快财富积累速度，就认定金融杠杆交易是一条快速致富的捷径，而对潜在的风险视而不见。

华尔街的某些金融家就是这样的。他们把次贷产品巧妙地包装成信用等级高的金融产品，运用杠杆注入数倍于自身承受力的资金，一门心思地想着如何以小博大、加快财富积累速度，而对隐藏在次贷产品中的信用违约风险视而不见。即使他们设计出CDS（信用违约交换或称贷款违约保险）以分散信用违约风险，但实际上，那些CDS的买方所看重的也只是稳赚不赔的保险费收入，而从未考虑过一旦出现违约，以自身之力根本无法承担起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赔付责任。

其次，我们同样不能因为有可能与金融杠杆相伴随的高风险，而看不到它的正面功能，尤其是在此次美国金融危机之后，有人由此而对金融杠杆全盘否认，走向另一个极端，不再使用金融杠杆，就像“一朝被蛇咬，十年怕井绳”一样。要知道，放弃使用金融杠杆，就意味着放弃了它以小博大、加速财富积累速度、稳定市场和分散风险的功能。

总而言之，金融杠杆既是加速器，又是绊脚石。投资者只有看到它的两面性，才能更全面地了解其功能，并做到合理使用。

4. “短期主义”和长期投资

长期以来，金融投资界对于投资和投机这种方式到底哪种更适合于我们一直争论不休。伟大的金融思想家们，包括约翰·梅纳德·凯恩斯、本杰明·格雷厄姆，还有沃伦·巴菲特，都解释了投资与投机的区别。

按照凯恩斯的观点，“投资是一项对资产在其整个生命期内的收益进行预测的活动；而投机是一项预测市场心理的活动”。

对格雷厄姆来说，“投资是在全面分析的基础上，既保证本金的安全又能产生令人满意的收益的活动。而不能满足上述条件的活动是投机活动”。

巴菲特认为，“如果你是投资家，你会考虑你的资产，即你的企业将会怎样。如果你是一个投机家，你主要预测价格会怎样而不会关心企业”。

理论和舆论都在探讨、涉及投资与投机的含义，并试图用对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比的方法对二者加以区别。可是在实际操作过程中，要在投资与投机之间准确地画出一条界线是非常困难的，这是因为它们是相互渗透的、在形式上对立的统一体。

对此，一种持否定态度的观点认为，投资和投机可以从其所承担风险的相对程度来区分。于是，高风险的投资活动被称为投机。问题是，无论是投资还是投机，其未来的预期收益都存在一定程度的风险，这种程度是很难把握的。风险是一个变量。由于无法确定其相对程度所指的高风险与低风险的临界点，所以，这显然是一个模糊的概念。

另一种观点认为，应当以投资计划的期限来区分投资与投机。于是，在股市中奉行“短期主义”、进行短期买卖的行为被称为投机。这种认识的局限在于，一个长期投资的、高收益的可能性预期，有可能遭遇许多突发的、无法预测的风险，这种风险绝不是广大投资群体中每个人都能承担并且乐于承担的。事实上，随着市场的波动，投资者的多空地位也在不断变化。这就是市场的生命、市场的脉搏。在资本市场中，任何人的原始计划与最终目的都是为了获利，这恐怕是确定无疑的。但回报与风险混合在时间的旋律中。从这一点可以看出，投资期限说也是一个经不起推敲的狭义认识。不顾市场的回调和各种因素的影响，一味地鼓动人们去做长期投资，是一种不负责任的行为。

还有一种观点认为，区分投资或投机的标准在于关注点上。这种观点将注重理性选择的参与称为投资，将只对市场活动感兴趣的参与称为投机。这恐怕也失之偏颇。须知投机者也要尽可能全面地调查情况，理智地面对市场，否则其投资行为就将是一场冒险。无疑，这一观点忽视了市场参与者都具备一定分析能力的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实。

实际上，要在投资与投机之间清楚地画出界线的确是困难的。投机，是一个中性的词汇。习惯以贬意理解它是因为人们受到了传统观念的影响。“股市需要巴菲特，同样也需要投机者。如果股市中每个人都是巴菲特，买了可口可乐公司的股票 30 年不卖，那股市还怎么做呢?”投机者这样解释道。

“虽然我蔑视‘股市的寄生虫’——那些每天都买和卖的游戏者，但我承认没有他们，股市就不是股市了。因为‘寄生虫’越多，成交额和数量就越大，而成交数量越大，对投资者的保证也越高。他们能够在流通市场上大批卖出自己的股票。”著名的投资家安德烈·科斯托拉尼的这段话可以称得上是所有股市投机者的“独立宣言”，虽然他们被称为“股市的寄生虫”，投机的名声也并不见得有多大的荣誉。

对于股市而言，投机并不可耻。投机是索罗斯这样的强者的事业，也是其躲避或减轻不测的一种手段，还是其使商品价格在竞争中达到平衡的方法。它需要敏锐的头脑、灵活的应变能力和良好的心理调控能力。在股市中，它是股价日常波动的主要推动力。它维持着股市的交易，否则股市将是死水一潭。

坚守信仰

是做价值投资还是做趋势投机? 是做超短波段投机还是做长线投资? 事实上，争论关于哪种方法赚钱没有太大的意义。无论是投资还是投机，参与金融市场的最终目的都是为了获利。如果你能像巴菲特一样沉稳，擅长投资，那用投资进行获利有何不可? 如果你能像索罗斯一样果断，精于投机，那么用投机进行获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利也是不错的选择。

也许有人会说，我既要学习巴菲特的投资，也要学习索罗斯的投机。“双剑合璧，内外兼修”，这种想法很好，但在实际操作中就难了。

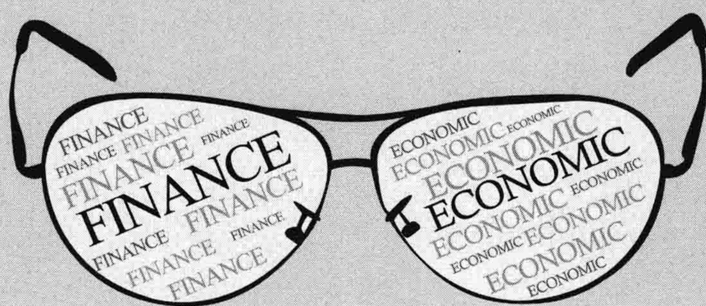
其实，成功的人只能靠一种方法赚钱。有专业的分析师就认为，“我们发现最终赚钱的人，往往只是用一种方法赚钱，不会有人既像巴菲特那样能赚长线的钱，又能像索罗斯那样赚这种趁势波动的钱，这两者几乎是没办法并存的”。

在资本市场上，真正的高于往往是非常专注的。他们只会选择一种最适合自己的投资方式，并把这种方式研究透彻，运用到极致。就像巴菲特和索罗斯，他们分别是投资和投机领域的最杰出的代表。也正是因为他们把自己最熟悉、最拿手的方式发挥到了极致，所以他们才成为了全球著名的投资大师。而我们很多投资者，可以称得上是“全才”，既想投资，又想投机，摇摆不定，结果只能成为普通的、平庸的投资者。

戏法人人会变，各有巧妙不同，世界上成功的投资与投机大师不在少数，其方法千差万别，他们唯一的共同点就是“坚守自己的信仰”！

巴菲特之所以成功，是因为他坚持价值投资，用他自己的话来说，他只跨越 1 米高的栏杆；欧耐尔之所以成功，在于他坚持用他的 CAN SLIM 方法进行选股。伟大的投资者之所以成功，都是因为他们坚持用最擅长的方法来做交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第7章 “胆小怕事”的伯纳德·巴鲁克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他是一位白手起家的百万富翁，是一位颇具传奇色彩的股票交易商，也是一位大众瞩目的投资家，更是一位通晓商业风险的资本家，还是一位曾经征服了华尔街的最著名、最受人敬仰的人物。20 世纪上半叶，这位德国人的后裔成为了美国股市和政坛上叱咤风云的人物：提起"烟草大王"杜克，不能不提到他；说到古根海姆、摩根，更不由得想到他。他既钟情于股市，又热衷政治，被人们冠以"总统顾问""公园长椅政治家"等美名，然而人们更愿意称他为"在股市大崩溃前抛出的人"。他就是伯纳德·巴鲁克。

伯纳德·巴鲁克于 1870 年生于美国南卡罗来纳州的坎登镇，1889 年进入华尔街股票经纪行当学徒工，开始学习风险投资，周薪 3 美元，但他很快就成为了一名出色的投资人。

从 1897 年至 1900 年短短三年的时间内，巴鲁克的个人资产上升到了 100 万美元，而他刚入行时还是一个一文不名的穷小子。在如此短的时间内，他就赚取了上百万美元的资产，这真是一个奇迹。为获得这些财富，巴鲁克表现出了他兼容并蓄、不拘一格的投资手段。如今在华尔街打拼的投资者，几乎每一个人都是某一领域的高手，或是经纪专家，或是风险投资家，或是场内交易人、投资银行家，而巴鲁克却能在短短的时间内将所有这些角色集于一身，成为投资领域的"多面手"。

巴鲁克提醒投资者应该注意投资对象的三个方面：第一，它要拥有真实的资产；第二，它最好有特殊的经营优势，这样可以减少竞争，其产品或服务的出路比较有保证；第三，也是最重要的，是投资对象的管理能力。对于最后一点，他告诫道：宁肯投资一家没什么资金但管理良好的公司，也别去碰一家资金充裕但管理糟糕的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴鲁克的投资方法灵活多变，他坚决提倡止损。他认为，投资者如果有止损的意识，即使每十次只做对三四次的话，也会成为富翁。他叮嘱投资者要有两手准备，以便随时转身离场。巴鲁克还指出，任何人都不可能完全掌握所有行业的投资要领，所以，最佳的投资途径就是找到自己最了解和最熟悉的行业，然后把所有的精力都投入进去；另外，要谨慎对待“内部消息”。

巴鲁克还指出了他心目中投资和投机必须具备的六大基本素养。

(1) 自立，必须独立思考。

(2) 判断，千万不要让自己希望发生的事情影响自己的判断。

(3) 勇气，当一切都于你不利时，不要过高估计你可能具有的勇气。

(4) 敏捷，善于发现一切可能改变形势、影响舆论的因素。

(5) 谨慎，当股市于你有利时，更要谨慎。当自己认为价格已经达到最低点时便着手买进，这不是谨慎的行为；最好再等等看，晚些买也不迟。执意等到价格升至最高点再卖出，这也不是谨慎行为——早一点脱手更安全。

(6) 灵活，将所有的客观事实和自己的主观看法综合起来考虑、再考虑。必须彻底摈弃固执己见的态度，一旦决定，立刻行动，不要等待、观望股市会怎样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 坚守离场原则

杰拉尔德·勒布于1921年开始投资证券。他从父亲那里继承了1.3万美元的遗产，这笔钱便是他炒股的起始资本。随着对股票交易兴趣的增长，他发现1929年股市实际上在9月3日就达到了最高点，这一准确的判断比大崩盘的开始时间几乎早了整整两个月。于是，他选择立即清仓，这一行为让他成为安全渡过1929年股灾的投资家之一。

尽管本杰明·格雷厄姆被视为“价值投资之父”，并被视为长期投资者，其实，格雷厄姆也非常严格地要求自己要冷静地分析损失。就像许多交易者一样，他设定了自动检测体系，把止损线设在10%的水平。

罗伊·纽伯格、伯纳德·巴鲁克等投资大师都是这么做的。

美国第一位通过炒股成就百万身家的巴鲁克通过叙述亲身经历的挫败，他希望其他人可以从他的错误中获得有益的启发。但他说：“我必须坦白，我对于自己可以给出的任何建议会有多大效果，还是有些怀疑的。不管怎样，只有当我们自己也犯下同样的错误时，那些错误的教育意义才会充分显现出来。”

既然没有权威的投资理论让我们炒股战无不胜，掌握离场原则就成了投资法则的重要一环。罗伊·纽伯格说：“巴鲁克是最能把握时机的投资者。他的哲学是，只求做好但不贪婪。他从不等待最高点或最低点。他在弱市中买，在强市中卖。他提倡早买早卖。”

一个人可能犯的最严重的错误就是盲目地持有，拒绝承认自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己错了。有时一个人对一只股研究得太多了，自认为对它已经非常了解，可以战胜市场上的对手，他就会觉得自己是专家，不妨去碰那些普通人不敢碰的股票，这种盲目的自信最终会成为执行离场原则的最大障碍。

在巴鲁克的投资生涯中，他一直秉承着投资者应有两手准备的思想，因此他才能随时转身离场。“只要树立正确的离场意识，即使每十次只做对三四次，你也会成为富翁。你选择的股下跌了，说明你的选择是错误的，这时你不能怀有侥幸心理，而应该果断地跳出去。”巴鲁克的成功，可以说，是他在离场原则指导下取得的。

不要试图战胜市场

不论是投资大师还是各类投资书籍，或者就连普通投资者都会告诫自己“一定要设置止损点”、“入场时一定要知道离场策略”。但真正做到这一点的人并不多。人们常常会这样理解止损点：如果价格跌到了这一点，我就退出交易。这样设置的止损点根本无济于事。一旦价格真的跌破投资者的心理止损点，以多头交易为例，那么，投资者会为是否要退出交易进行激烈的心理斗争，因为人们总是希望在退出之前价格能够回升。

此时，如果价格小幅反弹，人们的内心就会窃喜，“太好了，交易还在朝着预期的方向发展”，因此，人们会选择继续持有，而不是考虑止损。

一天，一个比巴鲁克更接近托马斯·莱恩的人告诉他：“莱恩先生认为美国烈性酒酿造公司很不错，它的股票值得买进。”托马斯·莱恩是当时的金融巨人，也是巴鲁克的老板。巴鲁克十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分相信莱恩的判断，于是，他就买了这家公司的股票。

巴鲁克把所有的钱都投进了这家美国当时规模最大的烈性酒制造和销售公司的股票中，没有留下一分钱的现金储备，而为了弥补保证金不足，无奈之下，巴鲁克还被迫卖掉了他所持有的其他股票。事实证明，这次操作真的是赔了夫人又折兵。

这大概是巴鲁克遭遇过的最为失败的一次失利：买入股票不久，股价就一路下跌，巴鲁克几乎损失了一半的财力，而在下跌过程中，巴鲁克有多次止损的机会，但他从内心期盼股价会上涨而放弃了离场。

人们通常更愿意相信，只要认真地分析市场和制定进场决策就能从交易中获利，并以此向自己和他人证明自己是正确的。然而，接受失败，止损离场，开始新的投资才是更好的选择。通过这种方式，你可以逐渐地认识到犯错并不可怕，可怕的是明明是错误的投资还苦苦坚持，期许自己是正确的。

把握获利离场的时机

与设置止损点一样，当价格达到获利离场的目标时，人们往往也会无视离场信号。大多数投资者会继续持有已经达到目标价格的交易，盼望着价格能再升高一点，从而能够让自己获得更高的收益，实现梦想中的五星级环球旅行。然而，这种情况发生的可能性不大。就像巴鲁克所说：“谁要是说自己总能够抄底逃顶，那一定是在撒谎。”世界上没有人能够把握最佳的入市和离场时机，最成功的投资大师也做不到。他们的制胜之道是把握市场大势，在市场逆转之前，及时获利离场。

设定止损点的意思是，要想一想你自己可以允许这笔投资亏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损多少。假设，你投资了10万美元，如果你觉得这笔钱亏损到剩下9万美元就会无法原谅自己，那么，你的止损点就是10%。

获利点的设定也一样，你可以算一下这笔投资赚了多少钱，你就满足了。可以说，如果一笔投资一年的报酬率达到银行一年期定存的2倍，这就可以称之为一次成功的投资。如果报酬率达到15%以上，那应该算是相当不错的成绩。

有人打了这样一个比喻。假如你有一家鞋店，某位顾客看上了你店内的一双鞋，对你说："我就要那一双。"你绝不会突然说："不好意思，你看上的那双现在涨价了。"因为只要是卖了鞋，赚到了钱，你就已经很高兴了。然而，在投资过程中，我们却常常觉得不满足，总想等价格再高一些再出手，以免失去更好的获利机会。如果真的这样做，问题就变得复杂了，因为我们本该在价格进一步升高的时候获利了结，但还没等我们离场，价格可能又回落了，最后，我们只能仓促平仓。此时，如果再给我们一次机会，我们会更愿意在价格达到预设的离场点时就获利离场，即使之后价格继续上涨，我们也不会有什么遗憾，毕竟我们已经获得了目标收益。

2. 从小事中挖掘投资价值

有很多成功的投资都是从不起眼的小事中挖掘出来的。巴鲁克就擅长通过不起眼的小事来鉴别何时应该低位买入和高位卖出：当人们都为股市欢呼时，你就要果断卖出，别管它会不会继续上涨；当股票便宜到没人想要的时候，你应该敢于买进，不要管它是否还会下跌。人们常常惊异于巴鲁克的判断力，他几乎总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是能把握稍纵即逝的机会。

1897 年春天，巴鲁克闲暇在家时，读起一份当日的报纸来。报纸上报道了美国参议院讨论的一项降低外国糖进口税的提案，众议院也在进行相关立法程序。巴鲁克仔细研究了其中的关系后得出结论：如果外国糖因关税降低而大量涌入美国，那么本土糖业公司面临的竞争将十分激烈，其竞争的结果必然是糖价下跌，进而导致美国炼糖公司利润下降，而其股票也会相应下跌；如果提案未获通过，短期内美国炼糖公司的股票将持续看涨。

巴鲁克坚信降低外国糖进口税的提案不会获得通过。基于这个判断，巴鲁克投入了 300 美元买入美国炼糖公司的股票，期望能赚取一点利润。但他并没有仅仅购买价值 300 美元的股票，而是选择了杠杆交易——以 300 美元的保证金操作价值 10 倍的股票。随着参议院议程的进行，当夏季来临时，价格已经朝着火辣辣的方向发展了，美国炼糖公司的股价已经从 115 美元/股涨到了 139 美元/股。在股价不断攀升的过程中，巴鲁克频繁地买进卖出，并将每一次赚取的利润再以保证金交易的方式投到他选定的股票上。如此滚雪球式的股票积累，使得短短几个月之后，巴鲁克就操作了价值十几万美元的股票。

8 月底，刚刚转入秋天，一条财政部将禁止进口荷兰糖的消息传出，美国炼糖公司的股票立刻飞涨。巴鲁克在春天种下的种子，终于在秋天结下累累硕果，当初他投入的 300 美元竟然赚回了 6 万美元。

巴鲁克的成功投资正是源于他留意观察细微的事情，认真研究，找准方向后果断投入资金，而且随着趋势与他自己的假设相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

符，他不断注入投资，为自己获取最大利润做充分的准备。

实际调查更重要

如果你了解一家公司的基本情况，那么，对这家公司的股票进行分析就会非常容易。正是因为这个原因，大投资家彼得·林奇宁愿购买连裤袜公司的股票也不愿购买通信卫星之类公司的股票，宁愿购买汽车旅馆公司的股票也不愿购买光学纤维公司的股票。

彼得·林奇做股票不靠市场预测，不迷信技术分析，不做期货期权交易，不做空头买卖。他成功的奥秘在于调查研究。多辛苦一点，你将会得到丰厚的回报。看看彼得·林奇是怎样做调查研究的吧。

彼得·林奇在从朋友洛奇那里听到一家玩具公司后，便决定亲自到玩具商店看看。他询问顾客是否喜欢那家公司的玩具，几乎所有人都说他们是回头客。这让彼得·林奇确信这家公司的生意做得不错，于是，他果断地买了该公司的股票。

而在购买拉昆塔公司的股票之前，彼得·林奇的做法与调查玩具公司的做法如出一辙。他在拉昆塔公司办的汽车旅馆中住了三夜。

除了这种方式的调查，彼得·林奇还经常阅读公司的年度财务报告，并从中关注一些关键的数据：销售利润率、市盈率、现金状况、债务结构、债务状况、股息以及股息的支付、账面价值、现金流量、存货、增长率、税后利润、每股净资产、净资产收益率和每股税后盈利。一般的专业书上都有这些财会知识。你不必钻进一大堆财务报表中，只要了解这些基本情况，确信该公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司有发展前途就足够了。

学会实际调查，比怀着下赌注的心态要踏实得多，毕竟，金融市场的任何所谓“真实情况”无不是通过人们的情绪波动来间接地传达的。以股票市场为例，在短期内，股票价格的上升或下降主要都不是因为客观的、非人为的经济力量或形势和局面的改变，而是因为人们对发生的事情所做出的反应。所以巴鲁克这样提醒大家：判断力的基础是了解，假如你了解了所有的事实，你的判断就是对的；反之，你的判断就是错的。

3. 善于辨别有效信息

巴鲁克听信了一个比自己更接近自己的老板托马斯·莱恩的人说的话，购入了一只股票，结果，股票巨亏。灰头土脸的巴鲁克在上班的时候碰到了莱恩，他老实交代了自己变得如此落魄的原因。

“我让你买那家公司的股票了吗？”莱恩问道。

“没有，我从未问过您关于这只股票的事，但我听到过一个与您关系密切的人说您认为这只股票非常好。”巴鲁克沮丧地说。

“千万不要理会关于我向其他任何人讲了什么话的说辞。”莱恩以他一贯平静的语气回答道。

巴鲁克终于恍然大悟。他在自传中坦言：“关于内幕消息，这次挫败教会了我一点，即人们有时会不经意地露出一些话语，其实是蓄意把小米诺鱼引进网中，好来喂大鱼。我就当了一回小小的米诺鱼……在华尔街做交易的时间越长，我就越不相信各种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各样的小道消息和内部信息。”

不要轻信内部信息

被巴鲁克奉为真理的观点之一，就是任何人都不可能完全掌握所有行业的投资要领。所以，最佳的投资途径就是找到自己最了解和最熟悉的行业，然后把所有的精力都投入进去。对巴鲁克而言，他坦言自己一直没能掌握农产品的投资诀窍。他曾经不无沮丧地说：“在我看来，只要我对某种农产品进行投资，该种产品就会变得越来越不值钱。”巴鲁克投资农产品最惨痛的一次打击是咖啡的买卖。他听信了一位权威人士关于咖啡将大量减产的预测，大量吃进咖啡。然而，市场的状况恰恰与这位权威人士的预测相反，当年的咖啡产量超过了以往的每个年度。尽管政府出面采取措施来维护咖啡的价格，但市场上咖啡的价格还是持续下跌。

最终，巴鲁克忍痛把手上的咖啡全数抛出，他总共损失了七八十万美元。他不得不承认自己这次失败的原因，完全是盲目听信了那位权威人士的话，而没有对变化的市场加以分析。这次经历让巴鲁克终生难忘，直到后来，他还颇有感触地说：“关于内部消息的一些事，会麻痹人的推理能力，使他对最显而易见的事实也不理不睬。”

任何一个初入金融市场的人都会被小道消息误导。早年的格雷厄姆也曾犯过这样的错误。格雷厄姆在做分析师的时候，因为对投资股票的准确判断而小有名气，他开始尝试为一些亲戚朋友做私人投资。

私人投资业务刚刚开始，格雷厄姆做得风生水起，得心应

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手，但没过多久，格雷厄姆就遭受到一记重创，而这记重创就是轻信内部消息的结果。

当时，华尔街盛行一种买入即将公开上市公司的股票，待其上市后再从中套利的操作手法。当然，这类操作都是在私底下进行的。格雷厄姆的一位朋友告诉他，萨福轮胎公司的股票即将公开上市。格雷厄姆对此未加证实与仔细分析就联合自己的朋友和同事大量购入萨福轮胎公司的股票。但这些股票认购纯粹是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将该股票股价炒高后大肆抛售，致使投资者们被套牢，格雷厄姆也深陷其中，最终，该股票也并未上市。

这次事件给了格雷厄姆深刻的教训。他从中得出经验：不要轻信所谓的内部消息。而在其后几十年的投资生涯中，格雷厄姆正是秉承着这样的投资原则逐步走向成功的。

即便是风，也要嗅一嗅它的味道

电视连续剧《潜伏》通过共产党地下工作人员余则成跌宕起伏的潜伏经历，将情报的珍贵价值再次放大，一时间风靡大江南北。

在商战中，掌握第一手情报至关重要。懂得这一点的人很多，只是几乎没有人能像巴鲁克那样嗅觉灵敏。

1898 年，美国和西班牙爆发了海上战争。7 月 3 日，正在新泽西州朗布兰奇陪家人共度周末的巴鲁克从老板豪斯曼处得知，西班牙舰队在圣地亚哥已经被美国海军歼灭，美军已经取得了美西战争的决定性胜利。巴鲁克立刻意识到，这一胜利意味着战争即将结束，美国的金融市场将随之快速反弹，甚至有可能出现强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劲势头。第二天是美国国庆日，纽约证券交易所按照惯例将停业一天，但是伦敦的证券交易所和往常一样正常营业。此时如果在伦敦低价购进股票，然后在纽约高价抛出，中间的差额利润将是很可观的。

由于当时没有到纽约的火车，巴鲁克为了争取时间，雇了一辆只有车头、一节供给车厢和一节卧铺车厢的列车直奔纽约，终于赶在伦敦证券交易所开盘前把大量吃进股票的电报发了出去。7月5日，纽约股市开盘后一路飙升，巴鲁克赚了个钵满盘盈。

人们常常把巴鲁克称为“在股市大崩溃前抛出股票的人”。他最著名的案例就是在1929年股灾前成功逃顶，这归功于他对信息的把握能力。用《塔木德》中的一句名言来概括就是“即便是风，也要嗅一嗅它的味道，这样你便可以知道它的来历”。

4. “群众永远是错的”

最能证明巴鲁克实力的，莫过于他能够在1929年大危机到来前夕顺利逃顶。当时正值华尔街股市异常疯狂之时。有一天，巴鲁克在大街上停下来等着擦皮鞋，擦皮鞋的小男孩虽然手忙脚乱，却仍饶有兴趣地聊起了股票市场赚钱秘诀，并主动向他推荐了几只赚钱的股票。皮鞋擦得铿亮，但巴鲁克一回到办公室就把所有的股票都抛售一空，从而在这场全球股市大崩溃中躲过了灭顶之灾。也正由于大危机，巴鲁克对群体的盲动有了更深刻的体会。他认识到，作为有独立思考能力的个人，人们通常是明智而富有理性的；但当大家成群结队、情绪相互影响时，人们就全变得非常盲目，不是在股市上涨时过于兴奋，就是在它下跌时过于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沮丧。

“群众永远是错的”是巴鲁克投资哲学的第一要义。他很多关于投资的深刻认识都是从这一基本原理衍生出来的。

羊市思维

你可以学习成功投资者的经验，但不要盲目追随他们。因为你的个性、你的需要都与别人不同。你可以从别人的成功和失败中吸取经验和教训，从中选择适合你本身、适合周围环境的东西。

个人投资者对一只股票的影响，有时会让它上下浮动 10 个百分点，但那只是一瞬间，或者是一天，最多不会超过一个星期。这种市场既非牛市也非熊市。

巴鲁克将这样的市场称为羊市。羊群有时会遭到杀戮，有时会被剪掉一身羊毛，有时可以幸运地逃脱，保住羊毛。羊市与时装业有些类似。时装大师设计新款时装，二流设计师仿制它，千千万万的人追赶它。

不要低估心理学在股市中的作用，买股票的人比卖股票的人还要紧张。除去经济统计学和证券分析因素，许多因素都会影响买卖双方的判断，一次头痛这样的小事也会造成一次错误的买卖。

在羊市中，人们会尽可能地去想多数人会怎样做。他们相信大多数人一定会排除困难找到一个有利的方案。这样想是危险的，这样做是会错过机会的。大多数人像是一个机构群体，有时他们会互相牵累成为他们自己的牺牲品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

羊群效应

大型纪录片《动物世界》中有这样一组场景：在一处牧场，当人们靠近羊群，试图将它们一分为二时，改变“队形”的惧怕和与群体分离的恐慌笼罩着整个羊群，它们会惊慌地以最快的速度重新回到紧紧相依的簇拥状态。它们毫不作声，只是在快速地移动着它们的脚步。

人类也是群居性动物：集体给我们以安全，使我们获得认可，并简化了决策的制定过程。进一步地讲，即使做错了某件事情，和其他人一起犯错总比一个人单独误入歧途要令人欣慰得多。尽管如此，即使可能有着和集体待在一起的强烈的情感诉求，但成功的投资者情愿避开拥挤的人群，甚至成为一个逆向投资者。

1824 年年底，伦敦发起了一场狂热运动。企业如雨后春笋般涌现，其投资总额上升至几百万英镑。伦敦几乎所有的大银行都卷入了这场狂热当中，但欧洲著名的金融家族罗斯柴尔德家族没有急于参与其中。他们通过冷静的商业判断，认为这是一种不正常的现象，很有可能是人为操纵的。果不其然，从第二年开始，南美的采矿业开始萎缩，不管资金多么雄厚的企业都难逃厄运，危机迅速从英国蔓延到了整个欧洲。统一公债大幅下跌，其他外国公债也一泻千里。

在这个世界上，投资的机会太多了，诱惑也太多了，如果被“羊群”驱使，投资者往往容易跟着大众一起犯错误。投资上的羊群行为，一方面是投资者观察并模仿他人的行为，另一方面是投资者本身对其他投资者的示范行为。众多相似的投资行为向市

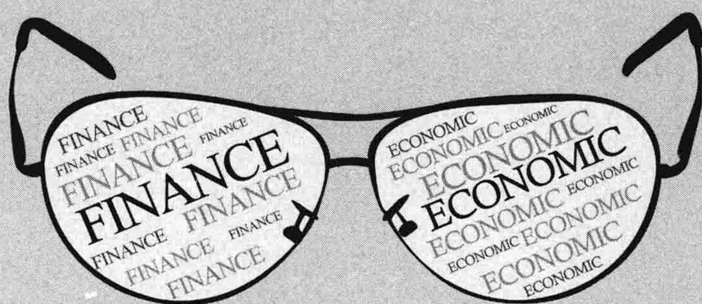
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场发出信号，导致市场变化的资讯逐渐积累，量变引起质变，进而改变了市场的走势；市场的变化进一步对投资者形成更大的压力，于是剩下的、犹豫不决的投资者，终于难以承受市场压力，加入到市场中，不由自主地跟随，成为羊群中的一只。

人们总是通过复制他人的所作所为以求得心理上的安慰，因为即使这样做是错的，也至少有人和他们一样。金融市场中流传着一句老话：当卖菜的大娘都在谈论股票的时候，我们就该赶快撤离股市了。道理显而易见，不论是哪一种投资工具，盲目从众无疑都是最冒险的行为。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第8章
只做不赔钱的买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伊·纽伯格的华尔街生涯是从做交易记录员开始的。1929 年，大股灾和大萧条一度吞噬了罗伊·纽伯格微薄的投资资金，也迫使这位既没有读过大学、也没有上过商业学校的年轻人开始思考如何在大熊市中保全自己。

在股市经历“黑色星期二”的重创后，焦虑和歇斯底里弥漫了整个华尔街，纽交所中的人们纷纷抛售手中的股票。在那个没有计算机的时代，盯着报价机记录每一笔触目惊心的交易是罗伊·纽伯格每天的工作。而年初以 3 万美元涉足股市的他才刚刚尝到股市的甜头，此时就将所赚得的利润回吐得所剩无几。那时，华尔街上交易最频繁的是美国无线电公司的股票，罗伊·纽伯格当然也持有。当罗伊·纽伯格的股票跌回到 3 万美元的时候，他有些慌了，于是他开始着重研究这只股票的价格，他发现这只股票的股价走势违背了一般的逻辑，股价远远高于其实际价值。经过调查，他发现，原来无线电公司是由一群投机商组成的财团联营操纵的。此时，他开始了第一笔套利保值操作，用套头交易来保住投资本金。正是这笔操作，让他在大萧条时期保住了本金，也使他确立了此后套期交易的信心和操作风格，并成就了他日后主要的投资思想：避免羊市思维——人们总会尽可能去想多数人会怎样做，相信大多数人一定会排除困难找到一个有利的方案，因而一旦权威人士发表观点，往往会得到投资者们的追随，但这往往是危险的。

1950 年，罗伊·纽伯格创立了保护者基金公司。当时共同基金的普遍做法是把许多人的钱合并起来成立一个基金，这种做法可以使小型的投资者拥有各种各样的大型公司的投资组合，但其缺点是收取 8.5% 的手续费。罗伊·纽伯格知道，这笔手续费不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是付给基金经营者的，而是付给基金销售员的。于是，他大胆设立了一种无佣金基金。即保护者基金。这一保护投资者利益的措施在推行之初由于缺乏激励而没有立刻获得市场的认可，基金销售人员也没有动力推销这种基金。在最初几年，保护者基金管理的资金规模只有百万美元，不过罗伊确信这项“利民”之举一定会得到众人的认可，因为他了解人们需要什么。果不其然，在大众的口口相传中，保护者基金日益壮大，加之罗伊·纽伯格管理下卓越的投资业绩，1976 年，保护者基金管理的资金超过 7000 万美元，到 2008 年，其规模已经超过 2300 亿美元。

美国电话电报公司也是罗伊·纽伯格投资的成功案例之一。1958 年夏天，美国电话电报公司发行了总量超过 10 亿美元的可转换债券。这是华尔街历史上规模最大的一次债券发行，但当时谁也没有把这只股票列为“热门股”。罗伊·纽伯格对这家公司做了深入的研究，认为这是一家成长迅猛的公司，其股票的价值也被低估了，于是，他毅然买进了占发行总量 4% 的股份。次年，该股票的股份大幅上涨，罗伊·纽伯格的一些客户从身价 10 万美元一跃成为百万富翁。罗伊·纽伯格和他的客户都大赚了一笔。

作为一名美国职业投资家，罗伊·纽伯格经历了整个 20 世纪的 26 次熊市和 27 次牛市，没有一年赔过钱，被业内人士称为“世纪长寿炒股赢家”。这一点连巴菲特都望尘莫及，甚至量子基金创始人之一、人称“奥地利股市之父”的吉姆·罗杰斯也赞叹道：“他有某种超自然的能力，几乎可以闭着眼睛买卖股票还能赢得利润。”对此，罗伊·纽伯格却说，“我不过是赚的比赔的多”。当罗伊·纽伯格步入期颐之年时，他仍像当初那样雄心勃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

勃地说："当你 93 岁的时候，网球打不动了，但是股市还在，你还可以炒股……我依旧有好奇心，我想知道事情为何会发生，所以我依然热爱每一天，因为我想看下一步会发生什么，我知道我会学到新东西。"

经历了 68 年的投资生活，罗伊·纽伯格对自己的投资经验做了以下十项总结：

（1）了解你自己；

（2）向成功的投资者学习；

（3）避免羊市思维；

（4）坚持长线思维；

（5）及时进退；

（6）认真分析公司财务状况；

（7）投资多元化；

（8）观察周围情况；

（9）不要陷入"情网"；

（10）切忌墨守成规。

1. 你是在投资还是在消费

"把它当成一项投资"，这是许多劝你花钱的推销员最常挂在嘴边的一句话。他们向你暗示这是在投资，因为投资意味着你将拥有一项资产。面对这样的说辞，你是往往被混淆了概念，稀里糊涂地花了钱，还是真实了解自己的需要，做了一项适合自己的投资呢?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何区分投资与消费

我们的生活目标是获取一定的金融资产并适当消费，在生活中获得一种平衡。当然，最理想的状态是消费小于资产，这样我们才有结余用以投资，才能像罗伊·纽伯格一样只赚不赔。然而，现实生活变化无常，我们并不能总是处于这样的幸福状态中。

有这样一个故事，它能很好地诠释投资与消费的区别。

十年前甲和乙是大学同学，工作五年后，他们分别积蓄了30万元。他们都花掉了这些钱。

甲购买了一套房子。

乙购买了一辆奥迪汽车。

五年后的今天：甲的房子，市值60万元；乙的汽车，市值只有5万元。

两人目前的资产，明显有了很大差异，但他们的收入都一样，而且有同样的学历，基本具备同样的社会经验，为何两人的财富不一样?

甲花钱买房是投资行为——钱其实没有花出去，只是转移到了房子中，以后还是都归自己。

乙花钱买车是消费行为——钱是花出去的，给了别人，汽车用过五年后，和原来的价值相差甚远。房子跟车不一样，五年后，房子的市值说不定已翻了好几番。

当然，这也不是一概而论的。再看下面这则故事：

一位年轻的赛车手，不假思索就花光了所有的钱，甚至不惜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

举债买了一辆跑车。面对家人的干涉，他还口口声声地说这是他自己的钱，自己想干吗就干吗。这本身没什么错，顶多算是不够明智，但他错就错在居然认为买这辆车是一项投资。实际上，除非你是一位跑车经销商，否则你的跑车很可能是一项金融负债。如果你足够幸运，或者卖跑车很在行，你就有机会把它变成一项金融资产，否则，它就只能是你的消费品。

那么，怎么区分投资和消费呢?

从基本概念上来说，首先，投资是可以变现或者用来交换其他资产的，其次，投资是可以衍生出大于其成本的现金的；但消费则相反，消费的现金很可能大于其衍生出来的现金。假如你购买了一处房产，它的价值翻了一番，那它就是一项投资；假如你购买了一处房产，它的价格却下跌了，最终你的投资变成入不敷出，那么这项失败的投资就成了一种消费。

从更广义的概念上来说，消费也是投资的开始。实际上很多时候对于理财规划的某些步骤到底是消费还是投资，我们是难以界定的。比如买一瓶酒，这明显是消费，可买一瓶上等的好酒用来收藏很可能就是投资了；女士们很爱美，花在保养上的钱很多，这可以算作消费，可是让自己变得更漂亮，不也是投资吗?因此如何正确地认识消费决定了理财中的消费概念。持有一个正确的消费观，既能让我们在稳健理财中的消费更合理、更有效果，对于我们将来的投资观也有很重要的决定作用。

也就是说，我们无法预知某一事物将来到底是一项投资还是一项消费，这也就是投资所带来的风险。

判断某一事物是投资还是消费与事情的好坏无关，这就好比听相声，从金融的角度来看，这肯定是一项消费，但对于个人心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情来说，这却是一项投资。

可以这么说，凡是投资的标的必是将来可以让对方以消费的名义买走的，也就是说，投资的原始价值存在于别人会消费的投资标的中。因此，换个角度思考，除了最基本的生活必需品，如果你还希望消费，那么就把资金消费到那些具有投资价值的标的上，一方面既可以满足个人消费需求，另一方面也保证了消费最大程度的不贬值。

2. 不要陷入“情网”

在这个充满冒险的世界中，因为存在着许多可能性，人们会痴迷于某种想法、某个人、某种理想。最后能使人痴迷的恐怕就算是股票了。但它只是一张证明你对一家企业所有权的纸，它只是金钱的一种象征。

学会做一名怀疑论者，学会灵活做事，学会及时退场，虽然会让你有一些小的损失，但这样也比硬参与一只下跌的股票强得多。

保持怀疑，认真研究

在投资时，纽伯格认为投资者应该分析、研究被投资公司的管理、领导人、历史经营记录，并要核对公司的有形资产和每股股票背后的现金。公司的分红政策也值得投资者认真关注。投资者要小心所谓的“成长股”，不要为此付出过高的价格代价。投资“成长股”的窍门，就是在其公司产品获得广泛使用和公司股价变得昂贵之前就发现它们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即便一家公司的股价下跌，投资者仍然需要重新审视和发现这家公司的价值。例如在 20 世纪 70 年代初的美国熊市中，很多热门的绩优股后来股价急剧下降。但其中一些公司本身并没有问题，只是因为其股价本身太高了。而很多这样的公司后来又变得有吸引力了，这些都是能经历时间考验的公司，它们的成长率后来也证明公司经得起考验。在纽伯格的观念中，很难有公司市盈率高于 15 倍还能被正确地评价的，可能最终只有 1% 的公司未来的长期业绩增长能支撑这个价格。所以，当投资者付出特别高的价格时，成功的机会就不可能垂青于这位投资者。在纽伯格的投资认知中，投资者应关注公司的总市值。例如 20 世纪 70 年代 IBM 的总市值为 400 亿美元，这占当时整个美国国民财富 9000 亿美元的很大比例，结果第二年其股价就下跌了 50%。

学习但不盲从

罗威・普莱斯看重新兴工业的增长性，从而获得成功；本杰明・格雷厄姆尊重基本价值规律；沃伦・巴菲特则认真地研究他在哥伦比亚大学学习时老师本杰明・格雷厄姆教给他的经验；乔治・索罗斯把他的思想理论运用于国际金融领域；吉姆・罗杰斯发现了国防工业股票，并把自己的想法和分析告诉了老板索罗斯：他们每个人都通过自己的方式取得了巨大的成功。

你可以对某个特定的证券投入感情，但在其股价超涨之前及超涨之后，先让别人去爱。不是每个人都特别幸运。迷恋上某些一直攀升的股票，但这并不是可以买入的证据，不足以说明这种做法可行。就连巴菲特也这样说：“投资者的感情比公司的基本情况对股票价格有更强大的冲击力。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进退皆有度

什么时候可以入市购买股票？什么时候适合卖出股票？什么时候该在场外观望？时机可能无法决定所有事情，但时机可以决定许多事情。本来是一项好的长线投资，但如果在错误的时间买入，情况反而会变糟。把握有利的时机，一部分靠直觉；另一部分却正相反。时机的选定要靠自己独立思考。在经济运行中，升势可能在跌势中产生，衰退可能从高潮时开始。时机是很微妙的。人们首先应该懂得的就是：市场不会理会个体行为。即便你与你喜欢的那只股票陷入“情网”，市场也不会买你的账。

用罗伊·纽伯格的话来说，你的目标应该是：在每一次大涨中获得一半以上的机会，然后退出，重新研究新的股票。虽然股价还没有到最高点，但如果你获利了，还是退出为好。只求做好但不贪婪，不必等待最高点或最低点，在弱市中买，在强市中卖，最好早买早卖。

3. 不得贪胜

吴清源是一位围棋圣手。20 世纪 30 年代，吴先生在日本下棋前，总要通读一遍《道德经》。结果吴先生打败了所有的对手，登上了围棋顶峰。他说：“我的对手全是日本棋坛的杰出之士，就棋艺而言，我与他们之间几乎没有差别，我之所以屡屡获胜全在于精神因素。”日本棋坛的一位顶尖高手也曾坦率地说：“我不认为吴先生的棋艺有多么高超。”可是他总是败在吴清源的手下，却弄不明白为什么。其实《道德经》讲的“无为，无我，无欲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

居下，清虚，自然”的思想，这种思想使吴清源排除了贪胜之心带来的干扰，心境澄明，发挥出了最高水平。

不得贪胜是“围棋十诀”中的第一条，也是最重要的一条。而“围棋十诀”之所以将不得贪胜列为首条，不仅是因为它的普遍性，还是因其已超越了技术层面的总结，揭示了人性的一面。在围棋对弈中，无理过分的贪着会使全局失去平衡，导致失败，当局面对己方有利的时候，你要考虑的是怎样把优势转化成为胜势。

从表面上看，金融市场仅仅是一个交易市场，实质上则是人生的缩影。它充满了贪婪的欲望，充满了人性的弱点，人类所有的本性和品质无一不在市场中闪现。一个能够在证券市场上成功的人，是真正出类拔萃的。他能够在行情暗流涌动、风雨飘摇的底部满怀信心，在市场最狂热的顶部做到世人皆醉我独醒。

只求做好但不贪婪

在股市中，贪婪和恐惧是我们最大的两个敌人。贪婪往往会使我们偏离当初制定的目标，还想要赚得更多，结果反而会让自己深陷其中而不能自拔。买卖股票时，贪婪表现为股价持续飞涨时的惜售，也就是害怕在卖掉股票之后，股票会继续上涨。的确，每个人都有这种经验，有时候它会令人懊恼得寝食难安。华尔街一直流行的一句话是“当股票卖掉之后，别再过问股价的涨跌”。如果我们到达了当初设定的目标位，我们就要果断地把股票卖出去。有的投资者会举例说明股票捂着好。但是这是以投资者对股票研究很透彻，并且能抗拒一次又一次的诱惑为前提的。如果做不到这一点，那么，最好的办法就是在卖了股票后远离这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个市场。

老子曰："洼则盈，敝则新，少则多，多则惑。"这告诉我们不能贪，要懂得放弃。能舍反而得到；想贪反而失去。学会放弃也是一种智慧。其实，在资本市场谁也别希望自己永远站在最好的位置。正确的做法是：找准自己的定位，只赚取属于自己的那块利润。自己盈利高兴，别人盈利也心态平和。你要有一种"该住手时就住手，剩下的利润由别人赚去"的气度。否则，你就会与失败结缘。

战胜自己，才能战胜市场

下棋不得贪胜，人生也是如此，金融市场更是如此。不得贪胜，一个人如果做不到这一点，即使才智绝高，也无法承担重大使命。你要驾驭市场，首先要驾驭自己的心。

"投资者进入投资市场，如果没有掌握知识，他失败的概率是90%。人的情感、希望、贪婪和恐惧都是成功的死敌。"威廉·江恩一语道破天机。

江恩在童年时代，就展示了非凡的数学才华。在24岁时，江恩开始从事交易。按照他自己的说法，他最初的交易是建立在"希望、恐惧和贪婪"之上的。所有这些显然和成功的交易策略毫不相干。

在损失惨重之后，江恩开始发现市场遵循某种数学法则，有一定的周期性。他对价格和时间的联系产生了极大的兴趣，这种关系后来被他称为价格和时间之间的"四方形"。江恩开始深入研究这种相关性，还前往英国、印度和埃及研究数学理论和历史价格。江恩的创新理论依赖于数学自然法则和周期理论，同时他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认定通过过去的市场行为可以预测未来。

1908 年，江恩搬到了纽约。他在百老汇 18 号成立了一家经纪公司，开始在市场中检验他的理论和技巧。一年之后，人们发现他的成功并不是只靠运气。他已经发展出一个全新的理念，他注意到股票市场和商品市场中有一个重复出现的涨跌循环。于是，他决定进行研究并将自然法则运用在交易策略中。经过数月在伦敦大英博物馆的辗转，他发现了波动法则，并创立了“江恩理论”。该理论至今仍有着崇高地位，受人膜拜。

就像彼得·林奇所说的那样：不做研究就投资和不看牌就玩纸牌游戏一样危险。投资大师们不断地研究市场和上市公司，学习相关的财务、金融、行业专业知识，阅读大量的公司年报、相关分析报道，对上市公司做精确的价值分析和判断，这些才是他们在市场上战无不胜的基础。

另外，成功的投资者总是在分析和总结市场规律，找出战胜市场的方法。格雷厄姆的资产价值评估方法、菲利普·费雪和彼得·林奇的市盈率价值评估方法、巴菲特的现金流量价值评估方法都是在市场中行之有效的投资方法。这些方法和理念是成功的投资者在长期的实践摸索中获得的，是成功的投资者战胜市场的思想宝库。投资者完全可以在总结前人经验的基础之上，摸索总结出适合自己的投资方法，用这些方法引导自己走向胜利的彼岸。

最后，用时间来战胜市场几乎是每一位投资大师的不二选择，没有哪位大师会指望第二天便获利。巴菲特在网络股盛行的 20 世纪 90 年代是孤独的，但网络泡沫的破灭成就了他“一代股王”的美誉。股票的价格短期内经常偏离证券的内在价值，但长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期内会逐渐向内在价值回归。因此，坚持正确的理念和方法，进行深入的研究，时间一定会给投资者加倍的回报。

总之，成功者经过千辛万苦的长途跋涉，历尽风雨，在泪水与懊悔中逐步成长，逐步成熟。翻开金融历史，峰谷间的巨大落差曾带给投资者极大的机会，市场中的投资成败也在我们周围不断地重演，而市场中的输家大多都是败给自己的，我们最大的敌人来自于自己的内心。要想成为赢家，投资者就必须看清并克服自身的弱点，保持理性和清醒，坚持独立思考。《股票大作手回忆录》中有这样一句话："股票投机成功的基础，是假设大家未来会继续犯以前的错误。"这句话不仅道出了市场投机的本质，也道出了市场循环成立的基础：人性中的恐惧和贪婪永远不会改变。正如巴菲特所说："我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。"

4. 按照你的方式去做，不墨守成规

根据形势的变化改变自己的思维方式是有必要的。罗伊·纽伯格的观点是，你应该主动根据经济、政治因素的变化而变化。至于技术，有时是我们可以控制的，有时是在我们的控制之外的。

罗伊·纽伯格劝导人们："不要按照我的做法去做。如果你那样做了，你会疯的。你应该像我那样相信自己。华尔街是一个精彩的世界，所有的游戏都令人兴奋。对我来讲，用自己的大脑来分析即将发生的事情是一件鼓舞人的事。如果我教过你如何用你的大脑做不同的判断，那么我现在的首要任务是教会你怎样做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

自我牺牲。而且你还要学到最重要的一课——怎样学习。”

保持独立，保持思考

人不一定要富有，但一定要独立，人最难能可贵的是思想和判断的独立。“20 世纪欧洲证券教父”安德烈·科斯托拉尼是一个彻头彻尾的投机者。在科斯托拉尼看来，一位成功的投资顾问，性格必定有点高傲，甚至有鄙视其他投资大众的倾向，这是为了令自己保持清醒，不因他人一时的情绪波动出现的反应而改变自己对股市走势的看法，哪怕所有的人都站在自己的对立面。

1930 年秋天，一场空前的经济大危机开始上演，这就是股市历史上相当著名的“奥斯蒂破产事件”。当时，作为法国金融泰斗的艾伯特·奥斯蒂利用借来的资金大量买进自家股票，使其股价大涨。他这样做的目的是为了引诱投机散户对他公司的股票进行融券。

大部分投机散户在融券后发现，奥斯蒂已经将所有自家的股票全部收购了，融券交易因此无法交割，这时奥斯蒂便能操控股价的涨跌，而看空的融券交易者最后有可能面临血本无归的境地。当时很多的投机者不得不赶紧买进股票完成融券，虽然损失惨重，可考虑到未来更大的损失，也许现在买入是最好的时机，几乎所有的人都是这么认为的。

科斯托拉尼融券后并没有跟随大众买入股票。他意识到奥斯蒂用来抬拉股价的大部分资金都来自于银行的贷款以及证券专业经理人的投资，也就是说他的资金来源没有保障。因此小小的信贷紧缩就可以轻易将奥斯蒂的“多米诺骨牌”推倒。

事实正是如此，科斯托拉尼在股价 180 法郎/股时入场，融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

券价格是170法郎/股，一直看空。没过多久，奥斯蒂的公司真的出现了资金问题，公司最终破产了，股票停止了交易。科斯托拉尼最终以3法郎/股的价格购进股票，这么高的获利让科斯托拉尼从此名声大噪。

无独有偶，投资大师吉姆·罗杰斯在选择股票时的技巧之一是：他从不与经纪人或证券分析师讨论。“你不得不说服那些人。”罗杰斯声称，“他们的观点毫无价值，他们习惯随波逐流。假使你告诉他们情况正在发生变化，他们不仅不会相信你，反而会蔑视你所列举的所有证据。”

按照罗杰斯的观点，投资最要紧的是“培养一种独立思考的方法”。他和“金融大鳄”索罗斯都擅长独立思考，并从中受益匪浅。罗杰斯说：“我一向认为坐下来并阅读一些资料会更好。我不太擅长随机应变，因此和人交谈可能会打乱我的思路。我只是舒服地坐着，阅读、计算，并最后得出一堆哪怕是多么荒唐的‘谬论’，我也比他们成功得多。我发现，如果我只按照自己熟悉的那套方法，而不是别人告诉我的方法来做，投资会更简单，也更有利可图。”

罗杰斯说他从来没从内部信息中赚过钱，即使是那些合法或不违反职业道德的内部信息。在罗杰斯看来，内部信息十有八九是错的，因为它们要么不符合事实，要么在传播途中被断章取义了。罗杰斯说：“假如你是从公司总裁那里获得的内部信息，那么你将亏掉你一半的钱；假如你是从董事会主席那里获得的内部信息，那么你将亏得精光。因此，不要在内部信息上花费时间。”

罗杰斯的许多投资灵感都来自于独立思考。其中一个典型的例子是发现美国第一银行公司。罗杰斯在美林公司的经纪人请求

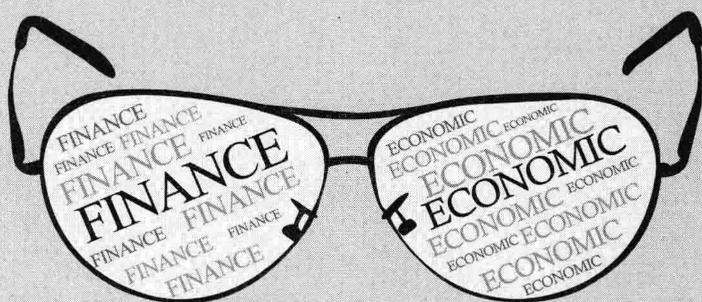
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他为其开一个现金管理账户，这样这位经纪人就可以增加自己在美林公司的积分。罗杰斯注意到其现金管理账户开的支票都是由第一银行兑现的。他以前并没有听说过这家银行。他简单地调查了一下这家银行，发现它有一套先进的计算机系统，这套系统可以使该银行在未来争夺其他大型经纪商日益增加的支票和信用卡处理业务时处于领先地位。罗杰斯调查得越深入，就越喜欢这家银行。他不失时机地成了这家银行的股东，这家银行的股票从1980 年年中的 6 美元/股涨到 1986 年年中的 30 美元/股。

在经济发展史上，勇于开拓、尝试新事物往往会带来丰厚的回报。现代金融投资理论中的一个重要理论学说是市场有效理论。它强调市场的效率，或者叫作跑赢指数。虽然该理论有其局限性，但在现实中能够长期、显著战胜市场的投资者确实为数不多。超越市场平均水平的一种方法就是探索未知领域，尝试他人未曾广泛涉足的板块与市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第9章
是什么点燃了次贷危机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国，贷款是非常普遍的现象。从房子到汽车，从信用卡到电话账单，贷款无处不在。

美国人很少一次性现金买房，因为买房要攒好几年的钱，况且政府提供贷款买房，为何不边享受房子边付款呢？可是我们也知道，在美国失业和再就业是很常见的现象。那些收入并不稳定甚至根本没有收入的人，他们因为信用等级达不到标准，导致买不了房子。于是，他们被定义为次级贷款者。

不知道从什么开始，贷款公司的广告开始出现在电视上、报纸上、街头，或是人们的信箱中：

“你想过上中产阶级的生活吗？买房吧！”

“积蓄不够吗？贷款吧！”

“首付付不起？我们提供零首付！”

“担心利息太高？头2年我们提供1%的优惠利率！”

在这样的诱惑下，无数美国市民毫不犹豫地选择了贷款买房。贷款公司的业绩惊人，可是钱都贷出去了，能不能收回来还是未知数。贷款公司的人当然深谙房地产市场的风险，他们知道这笔收益不能独吞，要找个合伙人分担风险。

于是贷款公司找到美国财经界的大哥——投资银行。投资银行觉得送上门的钱哪有不赚的道理，于是找来经济学家，找来大学教授，找来财务工程人员，用上最新的经济数据模型，一番动作之后，弄出几份分析报告，从而评价一下这笔买卖值不值得做。这一群在风险评估市场摸爬滚打的人，他们当然知道这中间有很大的风险，可是有利润，这还有什么好犹豫的，当然是来者不拒了。于是经济学家、大学教授、财务工程人员用数据模型、随机模拟评估之后，重新包装一下，就弄出了一个新产品——

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

CDO（债务抵押债券），并通过发行和销售 CDO，让债券的持有人来分担房屋贷款的风险。

但是大家都不是傻子，风险这么高，肯定没人买。原来的债券风险等级是中等偏高，于是投资银行把它分成高级 CDO 和普通 CDO 两种，发生债务危机时，高级 CDO 享有优先赔付的权利。这样两部分的风险等级分别变成了中低风险和高风险了。虽然总风险不变，但是前者是中低风险债券，它凭投资银行的各种促销活动，在高级饭店不断开办研讨会，卖了个满堂彩！可是剩下的高风险债券怎么办呢？这个问题可难不倒投资银行，他们脑子一转，找到了避险基金，那是在全世界金融界买空卖多、呼风唤雨的角色，这点风险不在话下，而且赚钱的买卖谁不做。

这样一来，奇妙的事情发生了。从 2001 年年末开始，美国的房地产行情一路飙升，短短几年就翻了一倍多。这样一来，就如同贷款公司的广告一样，根本不会出现还不起房屋贷款的事情，就算没钱还，贷款人把房子一卖还可以赚一笔钱。

结果，从贷款买房的人，到贷款公司，到各大投资银行，到各个一般银行，到避险基金，人人都赚钱，但投资银行却不太高兴了。当初是因为觉得普通 CDO 风险太高，才将它丢给避险基金的，没想到居然把赚钱的大头让给了避险基金，早知道就自己留着了。于是，投资银行也开始买入避险基金，打算分一杯羹。这就好像你家中有放久了的饭菜，你正巧看见隔壁邻居那只讨厌的小花狗，本来打算毒它一下，没想到小花狗吃了不但没事，反而越长越壮了。这下你可傻眼了，难道发霉了的饭菜营养更好？于是自己也开始吃了。

这又让避险基金乐坏了。他们是手中有 1 元钱，就能想办法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借 10 元钱来用的人，现在拿着抢手的 CDO 当然要大干一票。于是他们又把手中的 CDO 抵押给银行，换得 10 倍的贷款，用来操作其他金融商品，然后继续追着投资银行买 CDO。

投资银行除了继续买避险基金和卖 CDO 给避险基金，又想出了一个新产品——CDS：既然你们觉得 CDO 的风险高，那么我弄一个保险好了。他们每年从 CDO 中拿出一部分钱作为保险费，白白送给保险公司，如果将来出了风险，大家一起承担。

以 AIG 为代表的保险公司看到 CDO 这么赚钱，每年白送钱这种事情怎能拒绝。避险基金想，已经大赚了好几年了，以后风险会越来越大，只是分一部分利润出去，就有保险公司承担一半风险。于是再次皆大欢喜，CDS 也跟着大卖。

事情发展到这里貌似是大团圆的结局，但实际上，这离结局还很远。因为“聪明”的华尔街人又想出了基于 CDS 的新产品，以便找更多的一般投资大众共同承担风险。假设 CDS 已经为我们带来了 50 亿美元的收益，现在新发行一个基金，这个基金是专门用来投资买入 CDS 的，显然这个建立在之前一系列产品之上的基金的风险是很高的。但是我们把之前已经赚的 50 亿美元作为保证金投入，如果这个基金发生亏损，那么先用这 50 亿美元垫付，只有这 50 亿美元亏完了，你投资的本金才会开始亏损，而在这之前你可以提前赎回，首次募集的 500 亿美元。如此来看，没有比这更安全的基金了

买入的基金，亏到 10% 都不会亏自己的钱，赚了却每分钱都是自己的。信用等级评定机构看到这个天才的规划，毫不犹豫给出了 AAA 评级。

结果这个基金红了，各种退休基金、教育基金、理财产品，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

甚至其他国家的银行也纷纷买入。虽然首次募集规模是原定的500亿美元，但后来到底发行了多少亿已经无法估算了，但保证金是50亿美元却没有变。

如果现在募集的规模是5000亿美元，那保证金就只能保证在基金净值不亏到本金的1%时才不会亏钱，也就是说随着资金的增加，亏本的概率越来越高。

当时间走到了2006年年底，风光了整整五年的美国房地产业终于从顶峰重重地摔了下来。因为房价下跌，优惠贷款利率的时限到了之后，先是普通民众无法偿还贷款，贷款公司发生倒闭，紧接着避险基金大幅亏损，继而连累AIG保险公司和贷款的银行，花旗、摩根相继发布巨额亏损报告，同时投资避险基金的各大投资银行也纷纷亏损，然后股市大跌，民众普遍亏钱，还不起房贷的民众越来越多，最终，美国次贷危机爆发了。

1. 信用评级，撬动世界金融的杠杆

“世界上有两个超级权力拥有者：美国和穆迪债券评级公司。而且，有时候，我们并不清楚谁拥有的权力更大。”托马斯·弗里德曼的这一说法或许有点言过其实，但在金融市场中，信用等级确实能够直接影响国家或企业的融资成本。

从某种程度上来说，信用评级变更的影响力足以主导一个企业乃至一个国家的生存与发展。但由于评级机制的复杂性，评级下调具有一定程度的突发性，评级变动会对市场造成冲击。在信用评级市场上，目前95%以上的市场为美国的三大评级公司穆迪、标准普尔和惠誉所掌控，尽管其直接的市场只有50亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的规模，但它们却为数十万亿美元的金融产品定价，它们在信用评级市场上的话语权直接影响到企业在金融博弈中的力量。

2010 年 4 月 27 日，标准普尔将希腊主权债务评级从 BBB + 下调至 BB +，仅仅一个字母的差异让希腊股市当天下跌 6%；次日，西班牙主权债务级别被从 AAA 下调到 AA，这让西班牙的金融危机雪上加霜，受此影响，欧洲股市普遍下跌 2% ~3%。短短几天间，主权债务危机导致全球股市总市值减少 1 万亿美元以上。而在十几年前的亚洲金融危机中，正是在 1997 年 4 月 9 日，穆迪将泰国的评级从 A2 降到 A3，这成为投机者攻击泰铢的信号，推倒了金融危机的第一块多米诺骨牌。1997 年 11 月，穆迪、标准普尔、惠誉连续降低韩国银行、企业以及地方政府债券的信用等级，韩国直接被拉入亚洲金融危机，不能自拔。1998 年 8 月，标准普尔将俄罗斯 6 家银行长期主权信用等级降为“垃圾级”，这直接加速了 8 月底俄罗斯金融危机的爆发。同年 9 月 4 日，穆迪降低了巴西和委内瑞拉的债信等级，这使拉美股市、汇市联袂重挫，使之沦为继东亚和俄罗斯之后新的受灾区。当全球经济步入信用时代，信用评级俨然成为了撬动世界金融与实体经济的杠杆。

次贷危机的烫手山芋

2007 年美国爆发的次贷危机不仅改变了现代金融市场按揭贷款的神话，而且还造成了 20 世纪 30 年代经济衰退以来最大的金融危机。它席卷了美国、欧盟和日本等世界主要金融市场。按照《财富》杂志的描述：由于次级抵押贷款市场的影响，金融机构紧缩信贷，融资成本提高，进而压低了商业投资。投资规模缩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减，又导致用工需求下降、失业率升高、股市震荡、房地产市场持续低迷。花旗、贝尔斯登、美林、摩根、瑞银等一大批著名金融机构，都因次级贷款发生巨额亏损。贝尔斯登因支付危机被摩根大通以低价收购，成为危机发生以来第一家倒下的大型金融机构。据有关研究机构估计，次贷危机的损失可能超过 7000 亿美元。

次贷危机又称次级房贷危机。它是指一场发生在美国，因次级抵押贷款机构破产、投资基金被迫关闭、股市剧烈震荡引起的风暴。次贷危机的反应过程如下所示：

个人贷款者向抵押贷款公司申请抵押贷款→抵押贷款公司将抵押贷款出售给商业银行或者投资银行→投资银行将贷款重新打包成 CDO→信用评级机构给次贷衍生品出具背离其真实风险状况的评级→投资银行在其设计的各种证券化工具获得较好评级后，将 CDO 出售给投资者或者对冲基金→投资银行再购买对冲基金。

为了更形象地说明这个问题，让我们来打个简单的比方。

有一个屠户专门为快餐店提供制作汉堡用的肉馅。起初，这个屠户只用最上等的牛肉来制作肉馅。他把最好的肩胛肉单独做出来，然后在包装上贴上“精选肉馅”的标签。用这个肉馅制作的汉堡大卖，快餐店纷纷要求追加订货。但是屠户很快就意识到，肩胛肉的数量是有限的，于是他不得不使用稍次、但味道依旧鲜美的里脊肉制作馅料。

快餐店对于这两种“精选”肉馅的需求依然十分强劲，但是里脊肉也很快就卖完了。他觉得可以尝试一下其他质量更次的牛肉，不过需要把包装的标签换成“汉堡肉馅”。虽然快餐店希望购买“精选肉馅”，但他们还是接受了新出的“汉堡肉馅”，毕竟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个屠户的声誉很好，用他家的肉馅制作的汉堡卖得也不错，而且这些产品也接受并通过了美国农业部的检验。快餐店开始把这些肉馅放进冷冻柜囤积起来。

屠户可以使用的原料越来越少，但他可不愿意错过这个千载难逢的好机会，毕竟这样的销售热潮不会一直持续下去。于是，他开始搜刮出任何可以找到的原料，然后将其送入绞肉机中，并在包装上贴上“次级汉堡肉馅”的标签。虽然他很清楚这些肉可能会变质，但他还是决定将其出售。一些客户开始对屠户的新产品提出质疑，认为这种产品看起来和闻起来都不太对劲。但屠户却告诉客户说，可以将这些肉馅和其他品质优良的肉馅混合起来使用。他说用这种混合肉馅制作的汉堡口味一点都不差，顾客根本就不会发现什么问题。最后，这些快餐店接受了屠户的建议，他们也不想知道“次级汉堡肉馅”到底是用什么做的，而只是按照屠户的建议，将各种肉馅混合，制作“结构化汉堡”。

起初，这种做法没有出什么大问题，因为次级肉馅所占的比例并不高。后来，优质肉馅的比例越来越少，次级肉馅的比例越来越高。虽然这种混合肉馅依然得到了美国农业部的许可，但由此引发的食品安全事故却越来越多，甚至有人为此送了命……

你可能会觉得这个故事非常荒唐，但是，华尔街的做法与屠户相比有过之而无不及。

违背真实风险状况的信用评级和抵押贷款证券化就像这些不断被混合的劣质肉馅一样，其风险不断被放大，而放大的风险无疑是次贷危机产生的重要原因之一。各主要评级机构成为最直接的批评对象。全球投资者正是由于信赖这些机构对抵押债券的高质量信用评级，才放心大规模购买此类证券。但事实证明，这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构所认定的与美国国债同等级别的 AAA 级证券，在一夜之间变成了烫手山芋。

美国次贷危机证明，信用评级在现代金融体系中有着关键作用，一旦信用评级出现问题，整个金融系统将遭受严重的冲击。

信用评级在金融中的重要性

信用是社会经济发展的必然产物，是现代经济社会运行中必不可少的一环。维持和发展信用关系，是保护社会经济秩序的重要前提。随着我国市场经济体制的建立，为防范信用风险，维护正常的经济秩序，信用评级的重要性日趋明显，主要表现为以下几点。

（1）信用评级有助于企业防范商业风险，为现代企业制度的建设提供良好的条件。

转化企业经营机制、建立现代企业制度的最终目标是，使企业成为依法自主经营、自负盈亏、自我发展、自我约束的市场竞争主体。企业成为独立利益主体的同时，也将独立承担经营风险，信用评级将有助于企业实现有效经济利益的最大化。

（2）信用评级有利于维持资本市场的公平、公正和诚信。

首先，随着金融市场的发展，各类有价证券的发行量日益增多，广大投资者迫切需要了解发行主体的相关信息，以优化投资选择，保证投资安全，取得可靠收益。而信用评级可以为投资者提供公正、客观的信息，从而起到保护投资者利益的作用。其次，信用评级可以作为资本市场主管部门审查和决策的依据，能够保持资本市场的秩序稳定。信用等级是政府主管部门审批债券发行的前提条件，政府主管部门可以借此将发行主体限制为偿债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能力较强、信用程度较高的企业。最后，信用评级也有利于企业低成本地筹集资金。企业迫切希望自己的经营状况得到合理的分析和恰当的评价，以利于银行和社会公众投资者按照企业的经营管理水平和信用状况给予资金支持，并通过不断改善企业的经营管理，提高自己的资信等级，降低筹贷成本，最大限度地享受相应的权益。

（3）信用评级是商业银行确定贷款风险程度的依据和进行信贷资产风险管理的基础。

企业作为经济活动的主体，与银行有着密切的信用往来关系，银行信贷是其生产发展的重要资金来源之一。企业生产经营活动状况的好坏，行为的规范与否，直接关系到银行信贷资金使用效益的高低。这就要求银行对企业的经营活动、经营成果、获利能力、偿债能力等给予科学的评价，以确定信贷资产损失的不确定程度，最大限度地防范贷款风险。

需要注意的是，信用评级不同于股票推荐。前者是基于资本市场中债务人违约风险做出的，它只评价债务人能否及时偿付利息和本金，不对股价本身做出评论；后者是根据每股盈利及市盈率做出的，往往对股价本身的走向做出判断。前者针对债权人，后者针对股份持有人。

2. 为什么会发生金融危机

大约 6500 万年前，一颗小行星撞击了墨西哥，这引发当量为 1 亿吨 TNT 炸药的大爆炸，并创造出直径达 180 千米的希克苏鲁伯陨石坑。30 万年后，又有一颗名叫“湿婆”的更大的天体

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

撞击印度，其爆炸当量是前次的 100 倍。这一天体撞出了直径达 500 千米的陨石坑。撞击形成的尘埃布满了天空，遮云蔽日。地球经历了可怕的核冬天，植物的光合作用中断了，大多数动物被饿死，数百万个物种陆续灭绝，其中就包括恐龙。

全球经济也经历过类似的撞击。它就是金融危机。据世界银行估计，在国际货币基金组织的 180 多个成员国中，在 1980 年至 1996 年间，133 个成员国发生过各种形式的金融危机，没有发生过金融危机的发展中国家更是寥寥无几。

金融就是大规模的资金融通，凡是涉及大规模资金流动的地方都属于金融市场的范畴，而金融一旦出问题，货币、银行、股市、汇率等都可能出问题。银行可能倒闭，货币会贬值，股市与房地产市场可能先暴涨，形成泡沫，然后暴跌，政府可能还不起债。

在一个国家中，货币、银行、股市、汇率等一起构成了这个国家的金融体系。一般来说，如果一个国家或几个国家的金融状况急剧地恶化，我们就可以说，金融危机发生了。

当然，货币、银行、股市、汇率等各个方面同时恶化的时候并不多。通常的情况是，某个方面或者几个方面出现恶化。例如，有时候是银行大量倒闭，我们把它叫作银行危机；有时候是政府还不起债，我们把它叫作债务危机；有时候是货币大幅度贬值，国内出现恶性通货膨胀，国外汇率暴跌，我们把它叫作货币危机；有的时候则是股市与房地产市场首先暴涨，然后暴跌，我们把它叫作金融泡沫。

如果各种危机接二连三地或者同时发生，金融系统就会出现全面性的危机，我们把它叫作金融危机。1997 年的亚洲金融危机就是一场这样的危机。1997 年，以乔治・索罗斯为首的国际投机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商开始对觊觎已久的东南亚金融市场发动攻击。东南亚国家和地区的货币在投机商的攻击下急剧贬值，出现货币危机；随后，外资迅速撤离这些国家，这些国家的股市、楼市出现暴跌；然后，大量银行因为呆账迅速增加而倒闭，企业也大量破产。用马来西亚前总理马哈蒂尔的话来说："这个家伙（指索罗斯）来到我们的国家，一夜之间，使我们全国人民十几年的奋斗化为乌有。" 2007 年至 2009 年的全球金融危机，是一场在 2007 年 8 月 9 日开始浮现的金融危机。自次贷危机爆发后，投资者开始对按揭证券的价值失去信心，这引发了流动性危机。即使多国中央银行多次向金融市场注入巨额资金，人们也未能阻止这场金融危机的爆发。到 2008 年，这场金融危机开始失控，导致多家大型金融机构倒闭。

金融危机为什么会如此频繁地发生

金融危机之所以经常发生，首先在于金融业本身就是一个非常脆弱的行业。因为金融业在很大程度上是虚拟资本的依托者。虚拟资本是实际资本在货币表现上的一个升值。虚拟资本以金融系统为主要依托，包括股票、债券和不动产抵押等。它通过渗入物质资料的生产及相关的分配、交换、消费等经济活动，推动实体经济运转，提高资金使用效率。当利用虚拟资本发行和进行抵押贷款时，虚拟资本市场的投机会更加盛行，因为投机者是拿他人的资本进行赌博。当虚拟市场开始变成赌场的时候，危机就埋下了。我们不难发现，在金融业以外的其他行业中，企业使用的资金大部分是自己的。但是在金融业中，商业银行、投资银行、基金等金融机构的资本金绝大部分是借来的，是别人的钱，这就是金融业的脆弱之处。在金融业，只要有人能够获取超额利润，大家就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

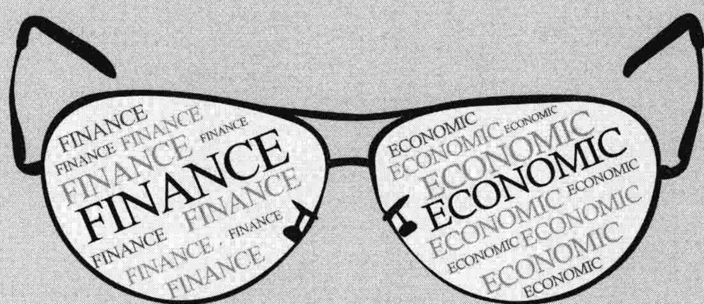
都会纷纷效仿他的做法。而这会让资本回报率不断下降，直到最后一分利润被榨干。例如，商业银行自有资金通常只占银行总资本的8% ~10%，也就是说，在商业银行所有的资本中，超过90%的资本是借来的，是别人的。在投资银行的资金中，其自有资本的比例就更低了。而这些金融机构以这些借贷的资金购买、持有大量的与抵押贷款相关的高风险资产，并为其提供保险。

这种状况导致金融业非常脆弱。在市场上涨的情况下，借别人的钱来赚钱，会让投资银行等金融机构赚大钱。但是，在市场下跌的情况下，这种做法就非常危险。例如，商业银行资产的价值只要下跌8% ~10%，其所有的资金就将灰飞烟灭。

金融危机会造成很大的危害。2008年的金融危机导致美国的失业率达到了10%，几百万人失业，而仅仅这一年，美国房地产市场就蒸发掉了2万亿美元。不仅如此，同一时期，美国股市又蒸发掉了3.7万亿美元。金融危机使美国民众的财产在那一年缩水了11万亿美元。

在1997年的亚洲金融危机中，马来西亚、印度尼西亚、日本、韩国等亚洲国家均受到重创，其资产纷纷贬值，其财富大幅缩水。银行倒闭，金融业崩溃，经济瘫痪，国内矛盾激化，社会秩序陷入混乱，甚至这些国家的政权稳定也受到了影响。同时，国际炒家对我国香港特区也发起了攻击，然而，与遭遇危机的其他国家和地区不同，香港特区政府予以回击。香港金融管理局动用外汇基金进入股市和期货市场，吸纳国际炒家抛售的港元，将汇市稳定在7.75港元兑换1美元的水平上。经过近1个月的苦斗，此举使国际炒家损失惨重，无法实现把香港作为“超级提款机”的企图。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第10章
从AIG事件看保险投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1919 年，科利厄斯·范德·史带在中国上海创建了 AIG。莫里斯·汉克·格林伯格是史带的继任者，掌管公司 37 年。在格林伯格的带领下，AIG 成为了世界最大的商业和工业保险公司，年收入达 1100 亿美元，其资产规模达 1 万亿美元。

AIG 的营销宣传口号是“最大的风险就是不冒险”。2008 年 9 月，AIG 因为风险管理不善而向美国政府请求救援，其最初的救援金额达 850 亿美元。

AIG 的问题和它旗下的金融产品部有关。该部门专门负责交易衍生品，是霍华德·索辛一手打造的。由于德崇证券的信用评级不高，索辛没法大展身手。他相中了 AIG，因为该公司具有 AAA 评级，而且资产规模庞大，他认为背靠这么一棵大树来建立衍生品交易部门一定非常有赚头。

很凑巧，格林伯格正好想拓展业务。索辛很清楚，合资经营是有风险的，所以他在谈判的时候十分小心。正如他的法律顾问所说的那样，“在计划结婚的时候就该为离婚做好打算”。索辛获得了部门的自主权，得到了优厚的利润分成。AIG 获得了 65% 的收益，剩余的 35% 则流入索辛的口袋。

起初，AIG 金融产品部利用 AIG 的优质信用评级，重点交易传统衍生合约，如利率和货币掉期。这些合约的期限一般很长，有的长达 30 年。1987 年 7 月，该部门和意大利政府达成了价值达 10 亿美元的掉期合约，这一规模是当时此类交易金额的 10 倍。金融产品部赚得了 300 万美元。开张仅六个月，金融产品部就赚了 6000 万美元。只要你想交易复杂的长期衍生合约，那么 AIG 的金融产品部必定是首选。

在入账的时候，衍生交易一般是按市值计价的。在这种会计

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制度下，即便一笔交易的期限是 30 年，其利润也可以在当期确认。如果衍生合约是私下交易的，没有市价可循，那么这类交易的利润就按照模型计算所得或自陈的利润进行计价。对于某些产品来说，模型或输入数值的细微改变会导致其价值发生很大变化。以至于有人将数学模型比作比基尼，“它们展现的部分具有暗示性，但真正重要的是它们掩盖的部分”。

对于长期的复杂交易来说，真正的市场并不存在，索辛和金融产品部就是市场。交易的流动性是很差的。用交易员的话来说就是“着急的是你，我可以品着咖啡慢慢来”。金融产品部自己进行的交易就是确定其利润的参照系。索辛和他的部门能够将理论上的利润立刻变现，而 AIG 还要在漫长的岁月中继续承担风险，因为合约远未结束。金融产品部几乎可以不花费任何成本就获得 AIG 的信用评级和资本。索辛及其部门具有强烈的动机去追求短期利益，并将未来的潜在损失风险留给 AIG。

在伯克希尔·哈撒韦公司收购通用再保险公司的时候，巴菲特接管了通用再保证券部。他对股东说，衍生合约就像地狱，“进去容易，退出难”，某些合约的期限竟然长达 100 年。

1997 年，银行开始通过合成证券化将资产向表外转移，以降低资本要求。这一过程创造出了低风险的超级优先证券，银行希望将这些资产出售。这一理念是由摩根大通引入的，而 AIG 金融产品部则开始出售信用保险，即 CDS。在这一保险合约中，AIG 从银行收取一笔费用，并对超级优先证券的极小违约风险进行保险。2008 年，金融产品部签订的此类保险合约的规模达 4500 亿美元。由于 AIG 具有 AAA 评级，所以与受监管的银行相比，它能以低很多的成本承担此类风险。因此，金融产品部就成为了超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级优先证券风险的主要承保人。

只要金融产品部签订了一份保险合约，无论合约是与利率、货币有关，还是与股票或大宗商品有关，它都会进行一笔反向交易以使自己的风险最小化。这些操作的主要目标就是保住 AIG 的 AAA 评级。

金融产品部没有锁定 CDS 合约的风险，因为他们认为超级优先证券的违约风险和 AIG 涉足多年的大灾风险没什么两样，他们觉得这些危险发生的概率实在是太小了，可能根本不会发生。在 2008 年 5 月举行的一次投资推介会上，AIG 指出金融产品部的超级优先 CDS 投资组合和大灾保险非常相似。

金融产品部的业务全都依赖耶鲁教授加里・戈顿开发的模型。戈顿教授说："此模型建立在一些非常基本的原则之上，非常可靠，而且模型风险被引入的可能性已经被尽可能地减小了。"该模型用历史数据来估算保险合约所涉及的公司债券和房贷发生亏损的可能性。如果我们用此模型进行测算，那么金融产品部承保的超级优先证券发生亏损的概率非常小，亏损是百万年一遇的极小概率事件。以至于巴菲特对此讽刺道："大家要对那些揣着公式的书呆子保持警惕。"

金融产品部的模型让 AIG 相信他们永远都不会承担任何损失，所以锁定此类交易的风险也就变得没有必要了。他们觉得自己拥有一棵摇钱树，并且是一棵丝毫不用打理的摇钱树。

次贷危机爆发的时候，一切都难以幸免，信用风险溢价随着风险的增加而上升。为了给银行吃定心丸，金融产品部允诺，如果超级优先证券被调降评级，或累计损失超过某个临界点，或 AIG 的信用评级被调降到 AA－以下，那么金融产品部将向银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交纳现金抵押。由于金融产品部承保的超级优先证券发生了亏损，金融产品部的 CDS 投资组合以及 AIG 的其他投资组合也遭受了损失，AIG 随即被调降信用评级。

2007 年 11 月，金融产品部的 CDS 投资组合账面亏损达 3.52 亿美元。2007 年 12 月，亏损增加到 11 亿美元。2008 年 5 月，AIG 因为减记掉期价值而创造了季度亏损 78 亿美元的纪录。2008 年 8 月，AIG 估计 CDS 的损失达 85 亿美元。即便是到了这个时候，金融产品部的风险模型依然显示，CDS 资产不会遭受实际损失的概率高达 99.85%。

如果 AIG 倒下了，那么靠它救命的机构就会出问题，而依赖这些机构生存的其他机构也会碰到麻烦。所有参与者就像多米诺骨牌一样，AIG 是第一张牌，如果它无法提供担保金，并宣布破产的话，那么所有机构和投资者将一个个倒下，整个金融体系就会崩溃。这迫使美国政府不得不出手，拯救危在旦夕的全球金融系统，并最终付出多达 1800 亿美元的巨额成本。

英国的曼联队是由 AIG 赞助的，该队球衣上印有 AIG 的标志。在美国政府实施 AIG 救援计划那周的周末，曼联球迷在球衣 AIG 标志的旁边添了几个字——“美国财政部”。

1. 保险市场：为风险买单

在现实生活中，有很多人都接到过保险公司的营销电话，保险业务员不厌其烦的推销可能都曾让你心生烦躁，甚至直接挂断电话，也因此，你连带着对保险业务和保险公司一起讨厌起来。其实，这并不是保险或者保险业务的全部，这也不是保险本身带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给你的烦恼，这仅仅是保险公司的营销方法有些过火而已。

保险是最古老的风险管理方法之一。人类社会从开始就面临着自然灾害和意外事故的侵扰，在与大自然抗争的过程中，古代人们就萌生了对付灾害事故的保险思想和原始形态的保险方法。在国外，保险思想和保险雏形在古代已经产生。

保险的历史源远流长

据说，在 14 世纪的意大利，有一天的正午，艳阳高照，海边有 10 条船正在装货，每个人都把自己的货往自家的船上装，每条船都装得满满的。正准备起航出发，突然起风了，海面掀起了波浪。有人担心航行会出危险，提议晚一天出发，多数人却害怕耽误了航程，影响生意。大家正犹豫的时候，一位散步经过的智者出了一个主意，他建议马上起航，但是，他让每个人把自己的货物都分成 10 份，分别装在 10 条船上，然后大家就出发了。几天以后，9 条船回来了，1 条船被风浪掀翻了，每个人仅损失了 1/10 的货物。大家都认为这个智者的方法高明。后来，这个智者抓住这个商机，开了一个买卖，他让从这个码头起航的每条船的船主都向他交纳一定的费用，而他承诺船在航行中出现事故而导致的损失由他包赔。这就是保险的雏形。

意大利热那亚商人在 1347 年 10 月 23 日签发的船舶航运保险契约是迄今发现的一份最古老的保险单。

据史料记载，公元前 2000 年，在西亚两河（底格里斯河和幼发拉底河）流域的古巴比伦王国，国王曾下令僧侣、法官及村长等对他们所辖境内的居民收取赋金，用以救济遭受火灾及其他天灾的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们。在古埃及石匠中曾有一种互助基金组织，该组织会向每一位成员收取会费，以支付个别成员死亡后的丧葬费。古罗马军队中的士兵组织，以收取的会费作为士兵阵亡后对其遗属的抚恤费用。

在我国，居安思危、未雨绸缪、防患未然等成语都体现了古代朴素的保险思想。春秋时期孔子的“耕三余一”思想是颇有代表性的见解。孔子认为，如果每年都能将收获粮食的三分之一积储起来，这样连续积储三年，便可存足一年的粮食，即“余一”。这其实就是保险的一种形式。

保险的基本功能

我们可以据此总结出保险的两大基本功能：损失补偿和损失分摊。以车险为例，谁都希望自己在路上开车时平安无事，并确信自己不会做出有违交通规则的事情，但谁都不知道什么时候会出现意想不到的事情，即使你完全按照交通规则行驶，也难免会有“被车祸”的可能。而一旦发生交通事故，轻则车辆财物受损，重则伤及生命。而现在有了保险，一旦发生交通事故，造成损失，你完全不用担心，打一个电话给保险公司，保险公司会为你处理好一切，从而大大减少了你的损失，这就是保险的损失补偿功能。

有人会问，那保险公司补偿的钱从何而来？保险公司毕竟是以盈利为目的的公司，并不是慈善机构，自然不可能是保险公司自己贴钱。“羊毛出在羊身上”，保险公司补偿的钱来自于所有个人或者组织交纳的那些保险费。也就是说，当你发生风险时，所有购买保险的个人都在为你分担这种损失，这就是保险的损失分摊功能。正是保险的这一功能，使得人们在天灾人祸面前不再显得孤立无援。所以，对个人来说，保险具备保障家庭幸福的重要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功能，对于企业来说，保险则具备稳定经营、促进发展的作用。

自工业革命之后，工业水平不断地提高，极大地改善了人类的居住环境和生活条件，但与此同时，伴随着发展过快而来的是一系列的不安全因素：汽车的普及使遭遇交通事故的人数不断增长，工业对环境的污染使各种疾病的发生率大为提升，电力、燃气在提供便利的同时也具体超强的杀伤力，过度开发使泥石流、山体滑坡等灾害不断摧毁人类的家园。另外近年来，地震、洪涝灾害发生的频率也呈不断上升的趋势。所有的这些都表明，在现代社会风险是无处不在的，谁都无法消除这些潜在的风险。只要有风险存在，人们对保险的需求就会存在。保险就像一颗传说中的神丹，有病治病，没病防身。

按照保险标的的不同，人们将保险分为两大类：一类是财产保险；另一类是人身保险。财产保险以财产及相关利益作为保险对象。当财产与相关利益受到损失时，保险公司会按照事先约定的条款进行经济补偿。财产保险中的财产既包括有形的财产，比如汽车、机器设备、房屋等，也包括无形财产，比如知识产权、商标权等。从广义上讲，财产保险是指一切人身保险以外的其他险种。财产保险解决了财富的安全问题，作为让财富存在具备意义的人，更少不了对保险的需要。人身保险是以人的身体或者寿命为保险标的的保险。被保险人发生死亡、伤残、疾病等保险事件或者生存到保险期满后，保险公司将会对保险人支付保险金。人身保险又可分为人寿保险、健康保险和意外伤害保险。但从本质上来讲，社保也属于人身保险的范畴。只不过社保是在国家相关政策下进行统一安排的，其目的不在于盈利，而在于通过保险这种形式降低人们的整体风险，确保社会长治久安。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从本质上讲，保险体现的是一种经济关系，是保险人与被保险人之间的收入再分配关系、保险人与被保险人的商品交换关系。保险是为了确保经济生活的安定，对特定危险事故或特定事件的发生所导致的损失，运用多数单位的集体力量，根据合理的计算，共同建立的基金。

作为给付或补偿的经济制度，首先，保险必须有危险存在才具备意义。建立保险制度的目的是应对特定危险事故的发生，没有危险则没有保险。其次，保险必须对危险事故造成的损失给予经济补偿。再次，保险的分担金必须合理。保险的补偿基金由投保人分担，为使每个人所分担的份额公平合理，保险公司必须科学地计算分担金。最后，保险必须有互助共济关系。保险制度采取将损失分散到众多个体分担的办法，减少遭灾个体的损失。投保人通过共同交纳保险费，建立保险补偿基金，共同取得保障。

保险是对未来的保障，是对风险的规避。在保险市场上，由于交易的对象与风险直接相关联，保险商品费率的形成并不完全取决于供求力量的对比，相反，风险发生的频率，即保额损失率等，才是决定费率的主要因素，供求仅仅是费率形成的一个次要因素。

2. 鱼和熊掌兼顾——保险与投资

用保险进行理财，是防范和规避疾病或灾难的有效办法，同时，保险可以使资产获得理想的保值和增值。因此，投资型保险，越来越受到人们的青睐。

投资型保险是人寿保险的一个分类。这类保险是创新型寿险，最初是西方国家为防止经济波动或通货膨胀对长期寿险造成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失而设计的，之后演变为一种客户和保险公司风险共担、收益共享的金融投资工具。

目前，投资类保险产品主要有分红保险、万能保险、投连保险三大类几十个品种。分红保险投资策略比较保守，其收益相比其他投资类保险为最低，但其风险也最低。万能保险承诺保底收益，保险公司的投资策略为中长期增长，主要投资工具为国债、企业债券、大额银行协议存款、证券投资基金，存取灵活，收益可观。投连保险主要投资工具和万能保险相同，不过其投资策略相对进取，无保底收益，所以存在较大风险，但潜在增值性也最大。

分红保险

分红保险具有固定的、较低的保底预定利率，能够减少客户利率风险；客户按照保险合同的约定永远取得公司实际的经营红利分配的权利。按照中国保监会的规定，经营分红保险的保险公司每年必须以书面的形式向保单持有人告知分红业绩情况。

由于固定收益的分红保险产品保险期多为 1 ~5 年，因此，分红保险比较适合愿意短期投资、不想担风险的投资者。由于各种分红保险的设计有一定差异，分红保险所能提供的保障和收益程度各有不同。从理论上讲，分红保险可以让客户在获取固定的保障收益之外与保险公司共享其经营成果，同时还为自身赢得了一份保险保障，可谓一举两得。但保险代理人所描述的红利状况仅仅是一个假设，不能完全代表该产品派发红利的实际水平。因此，投资者在购买分红保险时要从自己的真实需求出发，不能凭借对红利的预测而冲动地选择购买。毕竟，分红保险可分配的红利是不确定的，没有固定的比率。分红水平主要取决于保险公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的经营成果，仅仅将分红保险产品与其他保险产品或金融产品，如国债、基金、银行存款等做比较是片面的。

万能保险

万能保险承诺保底收益。其优势在于交费灵活，可定期，也可不定期。投保人可以根据经济状况随时调整其保障部分的保险金额，并有加保的选择权，以充分满足自己不同时期的保险需求。万能保险既具有较低保底收益的可靠性，又具有高回报的可能性。

由于保险期以短期为主，万能保险适合于家中有闲置资金，且风险承受能力低、对投资需求不高的投资者。在购买时，投资者要综合考虑费用、保障成本和回报的不确定性。另外，万能保险产品结算利率设有保证利率，超过保证利率的部分是不确定的。投资者交纳的保费并不全部进入投资账户，保险公司要从中扣除风险保费和经营管理费用。因此，投资者应详细了解各项费用的扣除情况。结算利率仅针对投资账户中的资金。保险公司每月公布的结算利率是年化收益率，只能代表当月的投资情况，投资者不能将其理解为对全年的预期。

投连保险

投连保险是投资连结保险的简称，一般不保证投资收益率，而将保费分为保障和投资两个部分：保障部分的风险由保险公司承担，其保险的金额是固定不变的；投资部分的风险由投资人承担，投保人在承担投资风险的同时，也完全享有投资回报。投资账户的资金由保险公司专业基金管理人员操作，投资收益情况每月公布一次，投保人也会收到年度报告。年度报告会详细说明账户的投资收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益、财务状况、投资组合等情况，这类似于基金的管理方式。

由于投连保险在设计的时候，是为长期寿险量身定做的，因此比较适合交费期长达 20 ~30 年的投资者。投连保险的投资回报具有不确定性，投资风险由投保人全部承担。投连保险一般分设多个账户，由于投资渠道不同，每个账户的风险和收益不尽相同，投资者应根据自己的风险承受能力选择投资账户。同时，投资者在购买保险时也要设定最合适的保障额度。

随着金融环境的快速变迁，投资的工具不再局限于外币存款、股票、基金及相关的金融衍生品，投资型保险也成为了受欢迎的投资工具之一。

3. 保监会是做什么的

把钱交给保险公司靠谱吗? 像 AIG 这样的世界级大公司都会犯下错误。万一真出了事故，保险公司还有钱来赔偿吗? 有没有政府部门来监管保险公司呢? 答案是有的，它就是保监会。

中国保监会全称为中国保险监督委员会，是负责维护投保人和被保险人的利益、监督和管理保险公司的政府机构；成立于 1998 年 11 月 18 日，是国务院直属正部级事业单位，根据国务院授权履行行政管理职能，依照法律、法规统一监督管理全国保险市场，维护保险业的合法、稳健运行。中国保监会作为商业保险的行政管理和监管部门，将围绕发展这个主题，大力培育保险市场，鼓励保险业改革创新，推进保险业对外开放，依法加强监管，努力保护被保险人的利益，促进保险业持续快速协调健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国保监会的管理方式

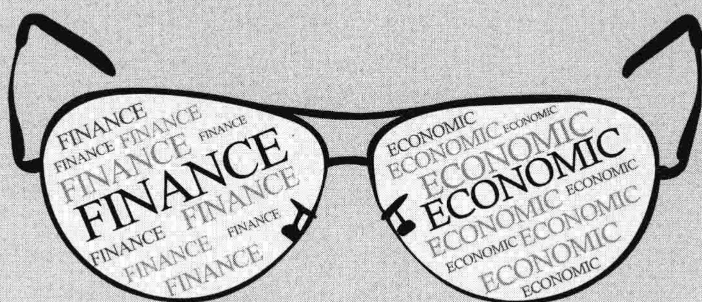
中国保监会对保险公司的管理方式是市场行为监管和偿付能力监管并重，即不仅要监管保险公司的偿付能力，对保险公司的市场行为、产品及费率等也要进行必要的监管。可以说，中国保险监管采取的是较为严格的实体监管方式。

中国保监会代表广大投保人对保险公司的市场行为进行监管。保险公司的市场行为是指保险公司在市场上销售保险产品以及进行售后服务和勘察理赔的行为。中国保监会制定了一系列产品销售和信息披露的业务准则，并监督、查处保险公司的违规行为，从而维护投保人的利益。

偿付能力监管主要是对保险公司的偿付能力进行实时监控，从而能够使保险公司在出险时，不至于拿不出钱来偿付。具体来说，保险公司的每一张保单，都要按照规定的精算方法提取一定的准备金，从而为将来的偿付储蓄准备金。如果保险公司的偿付能力达不到标准，保监会就会采取一定的措施，从而确保投保人和被保险人的利益。

同多数国家一样，目前中国的保险监管主要通过两种途径进行。一是立法途径。中国的立法机关——全国人大常委会于 1995 年 10 月颁布实施了中国第一部《保险法》。这是一部集保险业法和保险监管法于一体的法律，是规范保险业的基本法律，也是中国内地保险监管的主要法律依据。二是行政途径。行政监管是保险监管的核心环节。国家保险监管部门根据国务院的授权，依法对保险业进行日常监管，并根据《保险法》制定了《保险公司管理规定》等行政规章，以规范和引导保险业健康发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第11章
雷曼兄弟破产的背后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2008 年 9 月 15 日，美国银行和英国巴克莱银行放弃了收购，成立于 1850 年、拥有 158 年历史的雷曼兄弟公司被迫宣布进入破产保护。当天，雷曼兄弟的股票在纽约股市疯狂下挫 94%，公司市值从前一周周末的 460 亿美元缩水至 1.45 亿美元。

在跨越一个半世纪的时间中，雷曼兄弟曾经经历了美国内战、两次世界大战、经济大萧条、“9·11”事件和一次收购仍然屹立不倒，以至于纽约大学金融系的一位教授曾称雷曼兄弟为“一只拥有 19 条命的猫”。

如今，这只拥有“19 条命的猫”彻底地失去了它的 19 条命。留在人们心中的，只有无尽的疑问。雷曼兄弟是如何成长为华尔街金融巨头的呢？又是什么让它倒下的呢？

1844 年，德国巴伐利亚牛贩的儿子亨利·雷曼准备去美国闯一闯。这位 23 岁的小伙子远渡重洋，最后到达蒙哥马利。在那里，他开了一家以自己名字命名的小干货铺。在接下来的几年，亨利·雷曼的两个弟弟艾曼纽尔和梅耶也先后跟随兄长的脚步来到了美国，小干货铺的名字从最初的“雷曼”变成了“雷曼兄弟”。

19 世纪的美国经济以农业为主，当时，全美有超过一半的人口以农业为生。尤其是在南方，棉花种植成为主要经济来源。雷曼三兄弟看准时机，做起了棉花生意。他们当时的做法很简单，来雷曼兄弟干货铺买东西的人可以用棉花交换等额的商品，三兄弟再将从顾客处收集来的棉花高价卖出。之后，三兄弟的棉花生意越做越大，最后竟成为他们最重要的一项生意。

1855 年，亨利患病去世，此时，他留下的小干货铺已经发展为一家从事货物交易、买卖的经纪行。三年后，棉花贸易的中心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转移到纽约。直到 19 世纪末，雷曼兄弟一直是一家以商品交易为主的经纪行。雷曼兄弟是纽约许多期货交易所的创始会员，其中包括纽约棉花交易所和咖啡交易所。1887 年，雷曼兄弟又加入了纽约股票交易所。

1906 年，雷曼家族的第二代菲利普·雷曼掌权。和那时候的其他家族一样，雷曼家族与其他富有家族联姻，此时的雷曼兄弟开始转向投资银行业，主攻证券承销以及资产重组业务。在此后的几十年中，他们与高盛合作，帮助了 60 多家公司在纽交所上市。

在那些岁月中，雷曼家族拥有对雷曼兄弟的绝对控制权。1925 年，菲利普退休后，他的儿子罗伯特·雷曼接管了公司，后者掌管雷曼兄弟达 40 多年。

1929 年，经济大萧条开始。那次经济大萧条以农产品价格下跌为起点，农业的衰退带来金融业的大崩溃。一股投机热导致大量资金从美国流失，资金紧张导致各行各业遭遇寒冬。此时，雷曼兄弟却成为金融融资创新技术的先锋之一，公司开创了私募融资的新技术。雷曼兄弟尝试在蓝筹股公司和民间的资金拆借方之间穿针引线，为资金借出方提供安全和稳定的回报，同时又使得资金需求方能够得到最大限度的金额。雷曼兄弟也因此与许多行业的公司建立了长期而稳定的合作关系。这种合作关系一直延续至 2008 年，罗伯特也成为了雷曼历史上的一个传奇人物。

1969 年，罗伯特去世后，雷曼便进入了一个黑暗时期。在余下的合伙人中，没有人拥有罗伯特那样的威望。一场权力的战争拉开了序幕，各种“政变”斗争一直不断，直到 1994 年，雷曼兄弟才获得了独立。此时的雷曼兄弟不再是一家合伙制企业，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是一家公众持股的公司。

自 1994 年起，理查德·福尔德担任雷曼 CEO，他让雷曼兄弟的股价平均每年增长 29%。10 年之内，最初投资者的总体回报率高达 1103%。

1998 年，全球债券市场剧烈震荡，美国长期资本管理公司对冲风险失败，连累到与其有债权关系的雷曼兄弟，但在福尔德的带领下，仅仅一年之后，雷曼兄弟的股价便神奇般地反弹了 145%。“9·11”事件发生时，位于世贸三楼的雷曼兄弟全球总部被摧毁，一切业务瞬间瘫痪。如果 48 小时内无法恢复运营，雷曼兄弟将面临倒闭。但福尔德镇定自若，指挥员工顺利前往多家分公司，仅一天后，大部分业务便恢复正常运行。作为两次危机中的幸存者，雷曼兄弟名声更加响亮，可以说，是福尔德成功地拯救了独立后陷于亏损的雷曼兄弟，但也是他带着雷曼兄弟走向了没落。

2007 年，次贷危机逐步升级，借贷成本上升，但靠承销债券业务起家的福尔德对并购交易的热情并未止步。2008 年年初，抵押信贷市场一片灰暗，福尔德却认为“抄底”的机会已经来临。他把目光投向了向优质客户之后的贷款人发放的抵押贷款——Alt－A贷款，将 Alt－A 贷款持有量增加了 20 亿美元。很显然，这种贷款的风险极高。但他表示，这是一笔“便宜”的交易，因为他“发现了巨大的机会”。很快，“机会”就变成了黑洞。随着房价的下降，雷曼兄弟所获得的任何盈利都用来抵销贷款的亏损。

如何才能挽救这一局面呢？通过金融工具对冲损失成为雷曼兄弟唯一的救命稻草。于是，雷曼兄弟开始投资某些与房地产抵

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

押证券指数相关的金融衍生品。但事实是，这一指数保持了平稳，对冲失效。为了进一步挽回损失，雷曼兄弟陷入癫狂的状态，继续在看多和看空的方向进行加码，最终导致巨亏而无法平仓。

2008 年 9 月，雷曼兄弟曝出其历史上最大的亏损：第三季度亏损了 39 亿美元。这个跨越了三个世纪的金融巨头耗干了它最后一丝力气，轰然倒下。

1. 安全的投资——债券

债券是一种有价证券，是社会各类经济主体为筹措资金而向债券投资者出具的，并且承诺按一定利率定期支付利息和到期偿还本金的债权债务凭证。债券的利息通常是事先确定的，所以，债券又被称为固定利息证券。靠承销债券起家的福尔德之所以对债券情有独钟，是因为传统债券是一种既安全又深受人们喜欢的金融工具。另外，债券也是一种融资的手段。

国债市场的债券

我们先来看看国债市场。国债是由财政部代表中央政府发行的债券。国债以国家信用作为偿还的保证，在所有债券品种中信用等级最高，所以被形象地称为金边债券，而且购买国债的利息免征个人所得税，但国债的票面利率是最低的。也因此，国债以其高信用度与可靠的收益率成为诸多投资者所追捧的投资工具，并在国家经济发展中扮演着重要的角色。

2009 年 6 月 3 日，在意大利靠近瑞士边境的起亚索小镇，两

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

名年近五旬、衣冠楚楚的日本男性旅客在火车站打算乘车前往瑞士时，被意大利警察盯上，接受了特别检查。

在翻开两人随身携带的手提箱的隐藏夹层后，所有在场的人都惊呆了！原来里面装的既不是意大利面条，也不是范思哲男用香水，而是总额高达1345亿美元的无记名美国债券！其中有249张面值为5亿美元的债券，另有10张面值为10亿美元的“肯尼迪债券”。

1345亿美元债券，是个什么概念呢？这几乎可以使这两个人成为美债的全球第四大持有者，仅次于中国、日本和俄罗斯，排在了英国、巴西和印度等国之前。如果可以的话，你拿着这些债券就可以买下斯洛伐克和克罗地亚，用剩下的钱还能再买个蒙古或者柬埔寨。根据意大利法律，个人进出国境，最多只能携带1万欧元，其超出部分必须进行申报，否则将以走私罪论处。一旦查抄到走私物品，警方即可对走私者课以走私物价值40%的重罚。也就是说，如果这1345亿美元债券是真的，那么意大利国库可以凭空增加538亿美元外汇储备，而这笔钱正好可以极大地缓解意大利政府当时对公共财政赤字超标的担忧，无异于天上突然掉下一块大馅饼。当然，最后意大利发现这些美债是假的。

有人甚至怀疑这是对美元发起的货币战。这件事甚至让美联储主席伯南克也成了大家怀疑的对象。这足以说明国债对经济的巨大影响。

国债主要分为储蓄式国债和记账式国债两种。储蓄式国债是通过银行系统面向个人投资者发行的一种债券。储蓄式债券自购买之日起计息，可记名、可挂失，但不能上市流通；可按照实际持有时间和相应利率档次提前兑付计息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

记账式国债主要面向机构投资者发行，以电脑方式记录债权，通过无纸化方式发行和交易，可记名、可挂失，可上市流通，自发行之日起计息，每年付息一次。记账式国债须开设账户，机构投资者可在银行开设国债托管账户，也可通过证券公司在证券交易所开设账户。

当然，任何投资都是风险和收益并存的，国债也不例外。在政局稳定的情况下，投资储蓄式国债虽没有亏本的可能，但投资者只能获得利息收入；投资记账式国债，投资者除了利息收入，还能获得买卖债券的差价收入。投资国债的风险在于，如果持有至到期，投资者不会亏本，但如果中途卖出，投资者就有可能发生亏损；另外，降息会使国债价格上升，加息会使国债价格下跌。这也是影响债券收益的因素之一。

公司债券

相对于国债的概念而言，公司债券则是由公司发行的债券。公司为筹措长期资金而向大众举借款项，会承诺在指定到期日向债权人无条件支付票面金额，并在固定期间按期依据约定的利率支付利息。不同于稳定增长的国债市场，公司债券市场在发展中面临着更多的风险。

以美国为例，在 1830 年以前，只有极少数地位显赫的私营公司才能发行和出售债券。随着 1929 年经济危机的爆发，美国公司债券市场陷入瘫痪。直到 20 世纪 70 年代，公司债券市场才开始逐渐呈现出其在经济中所占的地位。一些新兴企业与急于融资的企业开始大量发行债券，并凭借其高利息率增加公司债券的吸引力。此时，美国公司债券的发行突飞猛进，其交易日益活

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跃，但与此同时，市场鱼目混珠，垃圾债券也不少。到 2000 年，美国公司债券市场急剧扩张的弊端浮出水面，一系列的财务丑闻事件使投资者损失惨重，也因此使投资者对公司债券市场失去了信心。2008 年的金融危机更是雪上加霜，让公司债券市场再度陷入低迷状态。然而受低价格吸引，依旧会有不少的投资者开始购买拥有可销售资产或者承诺重新计划的公司债券。

无论怎样，债券依旧以其固有的优势在整个金融市场中占有一席之地。债券的投资方式决定了债券投资者不需要像银行储蓄存款者一样，为了省事把资金存放在银行睡大觉，以至于收益甚微；也不需要像股票投资者，尤其是短线投资者那样，每天惊心动魄地关注股票市场的跌宕起伏，从而承担很大的风险。

债券的风险要比股票小。债券一般约定固定利息，到期归还本金。债券作为一种债权债务凭证，与其他有价证券一样，也是一种虚拟资本，而非真实资本。它是经济运行中实际运用的真实资本的证书。

2. 高收益债券：是蜜糖还是毒药

对于很多人来说，高收益债券可能是很陌生的词汇，顾名思义就是指收益率较高的债券。高收益债券的另一个名字则广为人知，即垃圾债券，由于其信用评级较差、发行利率高，故得此名。但垃圾债券的发行主体并不都是垃圾企业，海外评级公司虽然给了这些债券不高的评级，但其中却包括很多优质的国内公司，例如招商银行的评级是 BBB +，恒大和融创的评级都是B +，甚至一些美国的知名公司，例如 Sprint、Rite Aid、HCA 等公司，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也都是垃圾评级。

垃圾债券最早起源于美国，在 20 世纪二三十年代就已存在。70 年代以前，垃圾债券主要是一些小型公司为开拓业务、筹集资金而发行的。由于这种债券的信用受到怀疑，问津者较少，70 年代初其发行量还不到 20 亿美元。70 年代末期以后，垃圾债券逐渐成为投资者狂热追求的投资工具；到 80 年代中期，垃圾债券市场急剧膨胀，迅速达到鼎盛时期。在整个 80 年代，美国各公司发行的垃圾债券的总市值达 1700 多亿美元，其中被称作“垃圾债券之王”的德崇证券公司就发行了 800 亿美元，占 47%。1988 年，垃圾债券总市值高达 2000 亿美元。1983 年，德崇证券收益仅为 10 多亿美元，但到了 1987 年，该公司已经成为华尔街赢利最高的公司，收益超过 40 亿美元。有“垃圾债券之神”“魔术师”之称的该公司负责人米尔肯被人称为“寻找资金就要找米尔肯”。

1985 年 8 月，《福布斯》杂志认为米尔肯“创造了自己的宇宙”。这个不屈不挠的工作狂能够几近偏执地将注意力集中在一件事情上，他是垃圾债券的“超级推销员”。

对于需要履行信托责任的投资者来说，垃圾债券是安全的投资，因为债券评级高估了非投资级债券的违约风险。许多独立分析师也撰文或写书赞颂垃圾债券，这些人要么为投资银行提供咨询服务，要么从投资银行支取薪水。

虽然米尔肯通过交易赚了很多钱，但他却没有交到朋友。当德崇的交易员嘲笑垃圾债券，并试图让米尔肯走人的时候，管理层毫不犹豫地指出，米尔肯用不多的公司资金赚了很多钱，而投资级债券交易员占用了更多资金，却输得很惨。“我该炒谁的鱿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

鱼呢?”经理问道。德崇给米尔肯设置了交易限额，以控制其交易风险，对此感到不满的米尔肯于是想辞职。公司马上把他的交易限额从 50 万美元提升到了 200 万美元。米尔肯终于留了下来。1973 年，他为公司赚了 200 万美元的利润，资本回报率高达 100%。他获得了其中的 35% 作为奖金。后来，米尔肯的奖金分成比例一直是 35%，而且奖金总额上不封顶。到 1987 年，米尔肯的薪酬高达 5.5 亿美元。

垃圾债券风行的缘由

垃圾债券于 80 年代在美国能风行一时，主要有以下几个原因。

首先，从当时的背景来看，80 年代初正值美国产业大规模调整与重组时期，由此引发的更新、并购所需的资金单靠股市是远远不够的，加上在产业调整时期，这些企业风险较大，以营利为目的的商业银行不能完全满足其资金需求，这些都是垃圾债券应时而兴的重要背景。

其次，从市场监管来看，80 年代，美国金融管制逐步放松，反映在证券市场上，就是放松对有价证券发行人的审查和管理，这就造成质量低下的垃圾债券纷纷出笼。

再次，垃圾债券的风行也得益于杠杆收购的广泛运用，即小公司通过高负债的方式收购较大的公司。高负债的方式主要是小公司向商业银行贷款和发行债券，筹到足够的资金后，便将不被看好而股价较低的大公司股票大量收购而取得控制权，再进行分割整理，使公司形象改善、财务报告中反映的经营状况好转，待其股价上升至一定程度后全部抛售大捞一把，然后在还清债务后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拂袖而去。

最著名的例子是1988年年底的RJ雷诺兹收购案。它是一家烟草公司，大名鼎鼎的骆驼牌香烟就是它生产的。该公司营收稳定，债务很少，投资需求也不多，因此成为了杠杆收购的香饽饽。该公司CEO罗斯·约翰逊和雷曼兄弟（当时被称为Shearson Lehman Hutton）联手，打算买下这家公司，将其变成私有公司。他们提出的报价是75美元/股，但董事会没有接受。在随后举行的拍卖中，KKR集团最终以109美元/股的价格中标，使RJ雷诺兹的市值达到了310亿美元。在这笔收购中，收购者自己只掏了15亿美元，剩下的295亿美元全都是借来的。

最后，还有一个不容忽视的因素是，进入20世纪80年代后美国经济步入复苏阶段，经济的景气使证券市场更加繁荣。在经济持续旺盛时期，人们对前景抱有美好憧憬，更多地注意到其高收益而忽略了风险。商业银行、证券承销商及众多投机者都趋之若鹜，收购者、被收购者、债券持有者和发行人、包销商都有利可获。

然而，巨额的垃圾债券像被吹胀的大气泡，终有破灭的一天。由于债券质量日趋下降，以及1987年股灾后潜在熊市的压力，从1988年开始，发行公司无法偿付高额利息的情况屡有发生，垃圾债券难以克服“高风险→高利率→高负担→高拖欠→更高风险……”的恶性循环，逐步走向衰退。

垃圾债券在美国风行10年，虽然对美国经济产生过积极作用，筹集了数千亿美元游资，也使日本等国的资金大量流入，并使美国企业在强大外力压迫下刻意求新、改进管理，但也留下严重后果，包括储蓄信贷业的破产、杠杆收购的恶性发展、债券市场的严重混乱及金融犯罪增多，等等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

越垃圾，越有“利”

债券的本质是债的证明书，因此它具有法律效力。债券购买者与发行者之间是一种债权人和债务人的关系，债券发行人即债务人，投资者（或债券持有人）即债权人。债券的优点是有相对稳定的现金收益，如果没有发生信用风险，投资者能够拿到本金和利息，其收益要比股票投资的确定性高很多。当然，由于利率和市场偏好，债券的价格也会有波动。

对于许多投资者来说，垃圾债券市场晦涩难懂且十分复杂，垃圾债券也因此被视为投资回避品种。毕竟，按照通常的逻辑，一个被称为“垃圾”的市场对于入市尚浅的外行人来说，可能是一场梦魇。在当今的垃圾债券市场中进行投资不仅需要经过仔细和全面的分析，还需要承担风险的勇气，当然也需要一定的直觉。尽管如此，那些发行垃圾债券（即高收益债券）的公司还是经常出现在投资者的日常生活中，垃圾债券也经常出现在各种投资组合中，因为其丰厚的回报非常具有吸引力。

垃圾债券是一个风险介于投资级债券和股票之间的投资品种，但历史长期回报并不比股票差。据彭博数据显示，从 1990 年年初至 2013 年上半年的近 24 年间，巴克莱全球高收益债券指数的平均年化收益率为 10.3%，而同期摩根士丹利资本国际环球指数平均年化收益率仅为 4.06%。中国证券金融公司总经理聂庆平就曾这样说：“垃圾债券是资本市场的风险投资，既需要勇气，更需要知识。随着我国债券市场的发展，垃圾债券以及与之相应的对冲投资无疑是资产管理的新领域，学习借鉴境外市场的实战经验，是知己知彼迎接新投资时代来临的必修课。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

垃圾债券能够为投资者提供多元化配置途径，其具有风险相对可控、拥有较高的利息收入以及长期回报率一般不低于股权投资的特点。另外，其价格对利率变化的敏感度相对较低，对经济走势和发行主体基本面变化的敏感度较高，在宏观经济复苏早期和中期阶段表现良好。

垃圾债券的表现主要与经济周期相关。目前发达国家，尤其是美国的经济复苏迹象明显，企业基本面表现良好，资金充裕，2008 年后企业杠杆率明显下降。在短期利率仍将维持在较低水平的情况下，投资对长期利率的敏感度较低并且有较高利息收入的全球高收益债券，是平衡风险和收益的理想选择之一。

3. 金融市场的多米诺效应

多米诺效应是这样的：有一些长方体的骨牌，然后一块挨一块地立在那里。当把最开始的一块骨牌推倒的时候，它倒下时正好将第二块骨牌砸倒，第二块骨牌倒下时又将第三块骨牌砸倒。所有的骨牌就这么一块接一块地倒下，直到最后全部倒下。

混沌理论中的蝴蝶效应说的也是这个意思：某一个地方的一只蝴蝶扇动一下翅膀，就会导致千里之外的一场暴风雨。

这个理论说得不太准确。这是因为，当说到事物的因果关系的时候，我们不能够光看最后触发的那一瞬间，而要看在这个过程中，系统是怎样制造一个不稳定的状态的。一般而言，一只蝴蝶扇动翅膀是不会引起一场暴风雨的，否则的话，地球上成千上万只蝴蝶扇动翅膀不是要引起地球上没完没了的狂风暴雨吗？只是在特定的气象条件下，造成了一种特定的系统关系，某一只恰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好处于特定位置的蝴蝶扇动的那一下翅膀成了一个连锁反应的起始点，我们不应当将整个连锁反应都归功于或者归罪于那只蝴蝶。

自然界存在着许多这样的不稳定状态。例如，在炸药的爆炸过程中，一个分子的氧化正好为它旁边的分子的氧化创造了条件，而旁边的分子的氧化又为它旁边的其他分子的氧化创造了条件……这样就形成了连锁反应，因此也是一种多米诺效应。

无独有偶，一年前的“美国加州房地产次贷震荡”导致了一年后“冰岛国家的濒临破产”，这也是“金融蝴蝶效应”。现代金融的衍生化和全球化，最终导致了全球性的金融危机。

市场经济的金融危机也是一种多米诺效应，也是由一件事情触发了一系列事情。那么，市场经济的多米诺骨牌是一个怎样的排列机制呢？从一项负债开始，一连串的负债，就相当于将一系列的多米诺骨牌仔细地摆好了。

打个比方，甲借钱给乙，这就立了一块骨牌。乙再借钱给丙，这又紧挨着立了一块骨牌。这么接二连三地借下去，当众多的人都相互借钱的时候，许多的多米诺骨牌就立好了。

最后，危机的发生有可能来源于某一个人还不起钱了，导致他的债主也还不起上层债主的钱，于是，他们就一层一层地破产了。

次贷危机中的多米诺效应

由于美国人超前的、过度的消费意识，美国的一些金融机构向信用程度较差和收入不高的借款人（次级信用贷款者）提供贷款——这便形成了所谓的次贷，即次级抵押贷款。2008 年金融危

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机的源头主要是次级住房贷款。美国楼市的持续高温产生了大量的次贷，大量的次贷致使银行利率不断上升，房价涨到一定程度时因无人接盘而又持续降温，而高利率和楼市降温致使次贷者无法偿还高额贷款本息而出现违约断供，从而使次级抵押贷款公司及存贷机构深陷坏账危机。最终，投资银行出现巨额亏损，而商业银行收回房产的拍卖所得却不足以弥补当时的贷款本息，因此大批银行遭受严重损失，于是便产生了次贷危机。

金融机构通过金融杠杆，以 1 倍的自身资产抵押贷取20 ~30倍的资金用于投资：假设一家投资银行 B 的自身资产额为 30 亿美元，30 倍杠杆就是 900 亿美元。也就是说，B 以 30 亿美元资产为抵押可以向商业银行 A 借 900 亿美元的资金用于投资。假如投资盈利率为 5%，那么 B 就能获得 45 亿美元的赢利。相对于 B 的自身资产而言，这是 150% 的暴利。反过来，假如投资亏损 5%，那么 B 赔光了自己的全部资产还欠 15 亿美元。

由于杠杆操作的高风险性，金融家们设计出了 CDS （Credit Default Swap，信用违约互换），即金融机构为规避高风险把杠杆投资拿去做保险：B 将贷款投资投保于 C 保险公司做违约保险，C 再将该违约保险卖给 D，D 再将其卖给 E……如此不断延续最终出现了 A、B、C、D、E、F、G 等，于是 CDS 市场便出现了。整个过程其实就是一个风险转移和套现的连锁。

如果 B 的抵押贷款投资不出现违约，那么在整个过程中，所有的参与者都将获得高额的收益。假设 B 借贷的 900 亿美元的投资盈利率为 5%，B 可获得 45 亿美元的收益。B 将 900 亿美元的贷款投资投保于 C，假设保 10 年，保费为 5 亿美元，B 还可赚 40 亿美元。如果出现违约，保险公司则负责赔付。而 C 通过统

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计分析认为该投资的违约率不到 1%，如果它做 100 个这样的保险，它即可拿到 500 亿美元的保费；即使有 1% 的违约，C 仍可赚 400 亿美元。C 做了这笔生意后，D 看到又眼红了，于是 D 通过与 C 协商，从 C 处买来未来 10 年可获 400 亿美元收益的保险。假设该保险作价 200 亿美元，这样 C 不仅套现 200 亿美元的资金，净赚 200 亿美元，还转移了风险。之后，D 再将这部分保险标价挂牌出售给 E，假设售价为 250 亿美元，出售后 D 即可获得 50 亿美元的收益。同样，E 用 250 亿美元买了 400 亿美元的未来收益。在正常情况下，10 年后 E 可获得 400 亿美元的收益，而净收益可达 150 亿美元（400 - 250）。随即 F、G 等通过同样的方式层层购买，于是通过频繁转手，几个数十亿美元资产的金融机构通过 CDS 方式将市场总值已经炒到了 60 多万亿美元，貌似大家都获得了丰厚的利润。

由于骨牌的线性排列，当第一块骨牌倒下时，其重力势能转化为动能，依次传递，其动能不断增大，其速度不断加快，等动能传递到最后一块骨牌时，其产生的能量将超乎想象。

上述 CDS 市场的产生便是典型的金融衍生化，其源头在于投资银行 B 的 30 亿美元的杠杆贷款投资。由于银行 B 的杠杆贷款投资是通过次级抵押贷款公司投资了大量的次贷，而次贷危机致使 CDS 市场中预期的 1% 违约率已升至百分之二三十，甚至更高，而最终留在 G 手中的 100 份 CDS 合同（假设 G 用 300 亿美元购得——在正常情况下，10 年后 G 可获得 400 亿美元的收益，净赚 100 亿美元）中有 20 份违约，每份违约 G 需支付 50 亿美元的保险，20 份违约的保险金额共计 1000 亿美元，再加上 300 亿美元的收购合同款，G 净亏 1300 亿美元，因此 G 濒临破产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，在整个次贷及 CDS 市场中所涉及的次级抵押贷款公司、投资银行、商业银行以及相关保险公司都将面临巨额亏损。

金融危机

如果 G 倒闭，那么 B 花费 5 亿美元买的保险就泡汤了，更糟糕的是，由于 B 采用了杠杆原理投资，根据前面的分析，B 赔光全部资产也不够偿还向 A 借的抵押贷款。因此，B 和 A 立即面临破产的危险。除了 A 和 B，还有 C、D、E、F、G 等统统要破产。因此，A、B、C、D、E、F、G 等一起去找财政部长哀求：G 万万不能倒闭，它一倒闭大家都完了。财政部长心一软，就把 G 国有化了。此后 A、B、C、D、E、F、G 等总计 1000 亿美元的保险金，全部由纳税人支付。

然而，除了 G，还有 G_1、G_2、G_3…G_{20}，还有 A_1、A_2、A_3…F_{20}。前面 G 的 100 个 CDS 最终炒到 300 亿美元，而整个 CDS 市场总值已经炒到 60 多万亿美元（相当于 20 万个 CDS）。假设其中有 20% 的违约，那么就有大约总值为 12 万亿美元的违约 CDS，这个数字是 300 亿美元的 400 倍。如果美国政府收购价值 300 亿美元的 CDS 要赔出 1000 亿美元，那么对于 12 万亿美元的违约 CDS，美国政府就要赔出 40 万亿美元。如果不赔，就要看着 A_1、A_2、A_3…G_{20} 等一个接一个地倒闭；而美国如果赔出了这笔钱，则等于一夜之间为美国积累多年的"信用透支"买了单，而美元的大贬值也将在所难免。

在美国金融危机的爆发过程中，我们耳熟能详的诸如地产业的房地美、房利美（两房）；投资银行业的贝尔斯登、雷曼兄弟；银行业的互惠、美林；保险业的 AIG 等深涉其中的大机构不是破

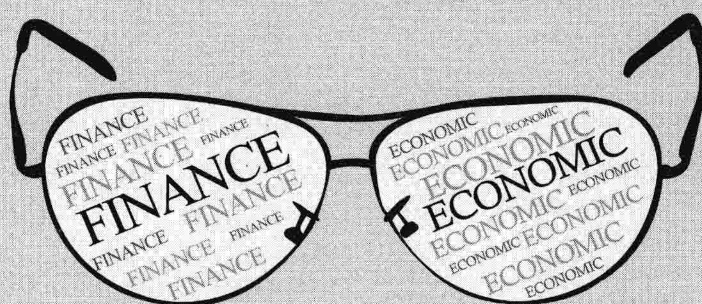
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产便是被接管或是损失惨重；而因此相继辞职或被炒的机构掌门人更是为数众多，包括房地美、房利美、美林、花旗、瑞银、雷曼兄弟（被传讯）、AIG 等大机构的 CEO。随着这样的噩耗进一步扩伸和延续，更多的机构将会面临同样的困境。

同样的情况也出现在其他国家的金融体系中，因此，全球性的金融危机便产生了。最终，通过“金融多米诺效应”，金融危机遍及了几乎全球的各个行业，冰岛的破产便是这一效应的“混沌”后果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第12章
从“麦道夫丑闻”解析金融机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯纳德·麦道夫是美国华尔街的传奇人物，曾任纳斯达克股票市场公司董事会主席。多年来，他一直是华尔街最名声显赫的投资专家之一。他以高额资金回报为诱饵，吸引大量投资者不断注资，以新获得的收入偿付之前的投资利息，形成资金流。这个骗局维持多年，直到 2008 年次贷危机爆发，他面临高达 70 亿美元资金的赎回压力，无法再撑下去，才向两个儿子（也是其公司高管）坦白其实自己“一无所有”，一切“只是一个巨大的谎言”。

1960 年，伯纳德·麦道夫用自己的积蓄成立了伯纳德·麦道夫投资证券公司，并将其平稳发展成了一家不错的机构。麦道夫自己曾担任了三年的纳斯达克公司主席。在名誉与声誉的积累下，麦道夫依然保持神秘和低调。同时，公司的投资收益开始表现出优良的业绩——不论牛市还是熊市，麦道夫都会告诉投资者每月可以得到 1% ~2% 的稳定回报。这已经略高于道琼斯 30 种工业股票的平均增长率，而且谁也不会拒绝稳定的高收益。当然，麦道夫不免会被追问如何做到如此投资业绩，他则继续抛出神秘的投资术——“内部消息”或者“分裂转换”的投资策略。实际上，谁也没搞懂这到底为何物。光环和业绩已经让投资者们自动过滤掉这些问题了。500 亿美元蜂拥而上，掉入陷阱的包括法国巴黎银行、西班牙桑坦德银行、日本野村控股公司、通用汽车金融服务公司总裁和斯皮尔伯格等名人名企。

麦道夫的运作逻辑很简单，就是庞氏老套路——用高额回报引诱投资者，再用后来的投资者的资金偿付前期投资者，维持收益假象。只要投资资金源源不断，游戏就可以继续下去。结果，麦道夫的这个骗局竟然持续了 20 年，直到 2008 年金融危机出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现，70 亿美元的赎回压力让他再也玩不下去了，他才坦白这是一场“金融巨骗”。

那么，人们为什么会上当？根本原因就是诱人的利益，甚至一些组合的基金经理也把钱交给麦道夫的“有稳定收益的对冲基金”，而不是去分散投资、对冲风险。此类故事还有金融家艾伦·斯坦福的骗局，他以旗下的斯坦福金融机构虚构了一种存款凭证，说利率高达 16%，拆新补旧集资 70 亿美元，玩了 20 年；在英国的巴洛·克洛斯骗局中，投资者以为自己买入的是没有风险的政府债券，而事实上钱直接进入克洛斯的私人口袋，前期资金的高回报依然来自后期加入的投资者的资金。

每一个金融投资者，都毫无例外地追寻高额、稳定的投资回报以及被人追捧、令人垂涎的内幕消息，而麦道夫正是凭借前纳斯达克主席这一华丽的外衣博取了投资者的信任。美国联邦调查局特工卡西奥皮在刑事起诉状中说，麦道夫的投资顾问公司以营运证券业务欺骗投资者，他在交易中亏损了投资者的钱，却以投资者的本金，作为投资回报支付给另外一些投资者，这导致投资者损失数百亿美元。这个看似简单的“拆东墙补西墙”的方法，却铸成了可能是史上最大的惊天诈骗案之一。

1. 谁在控制我们的钱

“只要让我控制一个国家的货币发行，我不在乎谁制定法律。”当精明的梅耶·罗斯柴尔德家族说出这样的豪言壮语时，我们不可小觑中央银行的力量。

我们都知道，中央银行具备四大功能：印刷纸币、管理银

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行、调控经济、代表政府。中央银行彻底垄断了纸币的发行，我们手中的任何一张纸币，都是出自中央银行的印钞机。机器凭空印出的纸币具备购买能力，而你获得纸币则需要付出劳动。换句话说，那其实是中央银行对民众的负债。对此，各中央银行从不隐瞒，这些都被列入资产负债表中的“负债”一栏。

“庞氏骗局”

查尔斯·庞兹（Charles Ponzi）是一个意大利移民，正是他创造了大名鼎鼎的“庞氏骗局”。实施此类骗术的人常常允诺给投资人很高的回报，但这些回报并不是来自于真实的利润，而是来自于其他投资人或者后续加入者贡献的资金。起初，庞兹想要对国际回信券进行套利。国际回信券是这样一种东西：你可以给外国的通信者寄送国际回信券，对方就能用它来支付回信的邮费。国际回信券是以出售地的货币进行计价的，但可以在使用国兑换成当地邮费。第一次世界大战后，意大利里拉的贬值使得以美元计价的意大利邮资降低了。所以，套利者可以在意大利以相对较低的价格购入国际回信券，然后在美国兑换成价值较高的邮票出售，并从中获利。庞兹的公司——证券交易公司就以进行上述套利操作为幌子募集资金。他给出的价码是 45 天 50% 的高回报率。于是，有大约 4 万人投资了总共 1500 万美元。

1920 年 7 月 26 日，庞兹的骗术被揭穿。人们发现，市场上流通的国际回信券总共只有 2.7 万份左右，而证券交易公司所募集的资金却可以购买 1.6 亿份国际回信券。庞兹采用“拆东墙补西墙”的方式，用后续资金支付前期的高额利息，过着挥金如土的生活。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从某种程度上来说，我们都生活在货币幻觉下，以及私人债务、公共债务、银行信用创造的“庞氏骗局”中。唯独不同的是，大多数国家的中央银行都隶属于政府，是百分之百的国有资产。中央银行与其他金融机构的根本区别在于，中央银行所从事的业务不是为了营利，而是为实现国家宏观经济目标服务。据统计，全球 GDP 不过 70 万亿美元，广义货币供应价值 65 万亿美元（GDP 的 92%），而各种债务价值 100 万亿美元（GDP 的 1.4 倍），各种金融衍生品的名义价值则达到了 640 万亿美元（GDP 的 9.1 倍）。从历史上来看，任何国家其实从来也没有真正清偿过他们的债务。对比一下中央银行的“自有资产”和“负债”，你会发现各国中央银行的资产负债表都在不断膨胀，但中央银行丝毫不会受到影响。其所处的地位和性质决定了中央银行不会像一般的公司或者家庭一样破产。为了消解债务，各国中央银行会采取各种措施，让本代或者下代居民来承担债务成本。有储备货币发行权的国家还可以向外国转嫁成本。

看懂中央银行等于看懂了货币

对经济而言，中央银行发展到今天，已经拥有了调整利率（贴现率）、调整存款准备金率、公开市场操作三大调控经济的法宝。例如，当经济过热的时候，中央银行就会通过提高利率、增加存款准备金率、发售国债等方式紧缩经济，以降低市场流动性，减少流通中的纸币量；当经济衰退的时候，中央银行就会采取降低利率、降低存款准备金率、收购国债等方式刺激经济，以增强市场流动性，增加流通中的纸币量。

中央银行是一个国家最高的货币金融管理机构，在各国金融

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系中居于主导地位，同时又是发行货币的银行，对调节货币供应量、稳定币值有重要作用。它还是“银行的银行”，集中保管银行的准备金，对它们发放贷款，充当“最后贷款者”，并最终直接或者间接控制着人们口袋中的钱的多少及其购买力等。

2. 银行的生财之道

欧洲市值最大的几家银行，如西班牙桑坦德银行、英国汇丰银行、法国巴黎银行，在麦道夫骗局中分别遭受了 31 亿美元、10 亿美元和 4.68 亿美元的损失，成为最大的投资受害者。

那么，银行是如何受骗的呢？以桑坦德银行为例，桑坦德银行在帮助客户完成地产出售或遗产继承业务后，一般都会将客户引荐给私人银行营销人员。而且，桑坦德银行基金营销的目标客户门槛远远低于其他国际性银行，它设置的门槛是 50 万欧元，其他银行为 150 万欧元。出于对麦道夫的百分之百的信任，桑坦德银行将自己在拉丁美洲和欧洲富有客户的大量资金投给了麦道夫。另外，还有一些投资机构直接投资给麦道夫的对冲基金、证券公司，它们从银行贷款，并以股票、债券、麦道夫的投资产品等金融资产为抵押。这样一来，银行便成了间接受害者，并且也是损失的实际承担者。

我们知道，银行是金融市场上为投资人和筹资人提供非直接融资服务的金融机构。虽然银行与从事一般性生产、服务活动的企业有所不同，但在市场经济下，银行也是以营利为目的的企业，而银行利润的一个重要来源就是存款和贷款。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存款业务

存款是银行接受客户存入的货币款项，存款人可以随时或者按照约定时间支取款项的一种信用业务。这是银行的一项最为传统的业务。对现代商业银行来说，人们的存款是银行的负债，银行有按约定的时间还本付息的义务。

传统的分类方法将存款分为活期存款、定期存款和储蓄存款三类。

活期存款是指那些储户可以随时存取的存款。存入这种存款主要是用于交易和支付用途的款项。个人、企业、政府机构、金融机构都能在银行开立活期存款账户。商业银行之间也可以互相开立这种性质的账户，成为往来客户。支用这种存款时，支用人必须使用银行规定的支票，因此这种存款又称支票存款。许多国家都允许超过存款金额签发支票。超过存款金额签发支票的行为叫作透支。因为支付频繁，银行在提供这项服务时要付出较高的费用，所以一般不对储户支付利息。某些西方国家商业银行还要对此收取一定的手续费。虽然活期存款随存随取，流动性很强，但在存取错综交替之中总会在银行形成一笔相对稳定、数量可观的余额，这就是银行用于贷款的重要资金来源。

定期存款指银行与存款人双方在存款时事先约定期限、利率，到期后支取本息的存款。这种存款是近期暂不支用和作为价值储存的款项。存入定期存款时，银行一般会向储户出具存单或者存折。定期存款具有存期灵活、选择余地大、利息收益较稳定的特点。

储蓄存款是针对居民个人积蓄货币资产和获取利息而设定的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种存款。储蓄存款的储户通常限于个人和非营利组织，近年来，其范围也逐渐放宽，公司也可以开立储蓄账户。

贷款业务

贷款是银行将其所吸收的资金，按照一定利率贷给客户并约定归还期限的业务。贷款业务的出现，标志着现代银行业的开端，因为银行家已经不是仅仅负责替人们保管货币了。银行对于所聚集的资金，除了必须保留一部分现金用于应对储户提取和转账结算的需求，可以将其余的部分贷放出去，以获取收益。这对于银行来说相当于一种资产，贷款就是银行最主要的一种资产业务。

贷款业务的种类很多，按照不同的标准可以分为多个类别。

按是否有抵押品划分，贷款可以分为抵押贷款和信用贷款。抵押贷款是指以特定的抵押品作为担保的贷款。抵押品可以是不动产、应收账款、机器设备、提单、股票、债券等资产。作为抵押的资产必须是能够在市场上出售的。信用贷款是指无抵押品作为担保的贷款，通常仅有借款人出具签字的文书。信用贷款一般贷款给那些资信良好的人。对于这种贷款，银行通常收取较高的利息，并附加一些条件，如要求提供企业的资产负债表、个人收支计划和报告借款用途等。这就使银行可以比较容易地从中了解借款者的财务状况和经营发展情况。

按对象划分，贷款可以分为工商业贷款、农业贷款和消费贷款。工商业贷款主要是贷给工业企业，用于固定资产投资和用于流动资产的资金，以及贷给商业企业，用于商品流转的资金。由于大部分工商业企业都是营利性企业，贷款本息的回收通常比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可靠。在银行贷出的款项中，这种贷款的比重最大。农业贷款主要用于农业需求。消费贷款是指贷放给个人，用来购买消费品或支付劳务费用的贷款，主要用于购买房屋、汽车等。消费贷款的清偿依靠借款人的可靠收入。

按期限划分，贷款可以分为短期贷款、中期贷款和长期贷款。短期贷款的期限不超过一年。在西方国家，一种流行的做法是对贷款的偿还不规定具体期限，银行随时通知收回，这种方式被称为通知贷款。中期贷款的期限一般为一年以上到七八年之间。长期贷款的期限则更长。中长期贷款可以获得较高的利息收入，但由于被长期占压，资金流动性差，风险也大。

存款和贷款是商业银行的主要业务。银行是一种特殊的营利性机构，其利润的主要来源就是由存贷款的利率差所带来的利息收入。

3. 资本市场的弄潮儿——投资银行

投资银行在整个经济的各个方面都扮演着重要角色。它们既是公司经纪人也是资金提供方，现在，所有人的金融问题都需要通过它们解决。

公司和投资者雇用投资银行买卖公司、资产、股票和债券，并且运作和筹集这些交易的资金。试想一下，在房产交易中，没有中介询价或者寻找下家，没有机构提供抵押贷款，买房卖房就难以进行。投资银行作为公司的中介，可以帮助公司出售股份、购买其他公司、融资发行股票或债券，帮助当地政府和非营利机构为新的基建项目筹集资金，这些机构通常通过投资银行发型股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票融资，它们等赚了钱或者再次举债时才还款。

以美国为例，在过去的几十年中，投资银行在解决美国民众的资金问题上发挥着举足轻重的作用。助学贷款、家庭抵押贷款、汽车贷款等，尽管是商业银行在销售，但是投资银行会把这些贷款打包出售给投资者，这样的流程被称为证券化。一种资产或者一揽子资产在被证券化之后，才能够在市场上交易。例如，家庭贷款会在连同多种其他贷款进行组合，并被证券化后出售给投资者。贷款人还款的风险被转嫁给投资者，投资者获得相应的贷款利息。伯纳德·麦道夫的伯纳德·麦道夫投资证券公司就是一家投资银行。在我国，投资银行被称为券商。

投资银行

从名称来看，投资银行是指从事投资活动的银行。准确地说，投资银行是主要从事证券发行、承销、交易，企业重组、兼并与收购，投资分析、风险投资、项目融资等业务的银行金融机构，是资本市场上的主要金融中介。人们平常所说的金融投资主要是指证券投资。

投资银行是证券和股份公司制度发展到特定阶段的产物，是发达证券市场和成熟金融体系的重要主体，在现代社会经济发展中发挥着沟通资金供求、构造证券市场、推动企业并购、促进产业集中和规模经济形成、优化资源配置等重要作用。世界各国对证券公司的划分和称呼不尽相同，美国通常称其为投资银行，英国则称其为商人银行。以德国为代表的一些国家实行银行业与证券业混业经营，通常由银行设立公司从事证券业务经营。日本等一些国家和中国一样，将专营证券业务的金融机构称为证券公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司。国际上对投资银行的定义主要有四种：第一种是任何经营华尔街金融业务的金融机构都可以称为投资银行。第二种是只有经营一部分或全部资本市场业务的金融机构称为投资银行。第三种是把从事证券承销和企业并购的金融机构称为投资银行。第四种是仅把在一级市场上承销证券和在二级市场上交易证券的金融机构称为投资银行。

投资银行与商业银行的区别

准确地说，投资银行是一个与商业银行相对应的概念，是现代金融业适应现代经济发展形成的一个新兴行业。它区别于其他相关行业的显著特点是：其一，它属于金融服务业，这是区别于一般性咨询、中介服务业的标志；其二，它主要服务于资本市场，这是区别于商业银行的标志；其三，它是智力密集型行业，这是区别于其他专业性金融服务机构的标志。

约翰·摩根在 1913 年去世时给儿子留下了巨大的家业，其中就有他创建的 JP 摩根公司。1935 年，JP 摩根公司被拆分成两家公司，一家摩根大通，另一家叫摩根士丹利。

这两家公司的区别就是，摩根大通是商业银行，是银行业金融机构，而摩根士丹利是投资银行，是非银行业金融机构。非银行业金融机构也是金融机构，从事的也都是金融活动，但是，它们不能从事存款、贷款这样只有银行才能从事的业务。非银行金融机构有很多种，包括投资银行、基金公司、证券公司、资产管理公司、信托公司、保险公司、财务公司、金融租赁公司，等等。它们的作用各不一样。

投资银行虽然名字叫投资银行，其实并不是银行，因为它不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

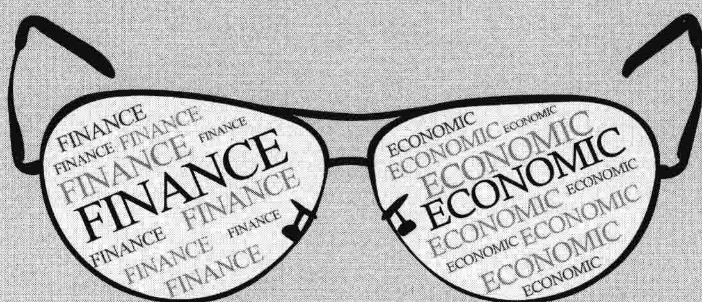
能从事存贷款业务。只有银行才能从事存贷款业务。

在最近的几十年中，投资银行曾经是华尔街最赚钱的公司。但是，在 2008 年金融危机中，在华尔街的五家最大的投资银行中，贝尔斯登、雷曼兄弟、美林这三家不是倒闭，就是被收购了。剩下的高盛和摩根士丹利也改头换面，成了银行控股公司。这样，华尔街就没有独立存在的投资银行了。当然，华尔街还有投资银行，只是这些投资银行都变成了某些大公司的一部分。

我国也有投资银行，如中金公司、中信证券等。但在我国，由于投资银行是最近十几年才产生的，因此，同国外的投资银行相比，我国的投资银行还有巨大的发展空间和前景。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第13章
加息与降息

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987 年 10 月 19 日，这一天对于华尔街的投资者来说是“黑色星期一”：道琼斯指数在三个小时之内暴跌 22.6%，六个半小时后股票市值缩水 5000 多亿美元，38 名富豪当天告别了《福布斯》富豪榜，1 名亿万富翁在绝望中饮弹自尽。这一天，格林斯潘就任美联储主席刚满两个月。第二天早上，格林斯潘立刻采取行动，宣布降低联邦基金利率，随后，市场长期利率也随之下降。此后经过数个月的调整，华尔街的投资者们逐步获得了金钱和信心，美国经济水平平稳地渡过了一场经济泡沫破灭导致的浩劫。此后十八年中，格林斯潘通过利率这根神奇的“魔棒”多次让美国经济化险为夷，美国借此创造了连续八年低通货膨胀、高增长、高就业的神话。

由此可见，利率是调节宏观经济运行的重要杠杆，利率的升降关系着居民、企业、政府各方的钱袋子。

第一次世界大战前后，无论是英国、法国还是德国，都出现了严重的通货膨胀，而世界历史上著名的德国通货膨胀也是发生在这一阶段。在德国，危机最严重的时候，工人们的工资一天要分早晚两次支付，到了傍晚，一个面包的价格等于早上一幢房屋的价格。在这种恶性通货膨胀之下，素以严谨著称的德国人创造了世界纪录——1922 年，柏林交易所记载的活期贷款利率超过10 000%。

第二次世界大战后，西方各国为了恢复生产、刺激经济高速发展，都不约而同地把经济增长和充分就业作为经济政策的主要目标。低利率政策因为有利于刺激投资、扩大生产规模，有利于经济的迅速增长而被广泛采用，并且在战后的 20 多年中，对经济的发展确实起到了积极的促进作用。例如，在 20 世纪 50 年代和 60 年代，美国实际年均 GDP 增长率都在 4% 左右。日本从低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率政策中获得的好处更大，企业大量利用低利率贷款，减少了利息负担，降低了企业产品成本，增加了企业利润，促进了企业投资，加速了工业发展。日本的低利率政策对日本投资业的迅速增长、工业的高速发展和进出口贸易的开展都发挥了重大作用。

利率引导资金的流向，对一个国家经济发展的实际状况起着调节作用。经济过热的时候，提高利率可以抑制投资和消费，吸引人们把钱存入银行，社会上流通的钱就会减少，经济就会自然“降温”；如果经济衰退，就降低利率，以鼓励投资和消费，这样经济就会成功“复苏”。就如同孩子们所玩的跷跷板游戏一样，这头压下去，那头翘起来。有了这样的政策，无论一个国家还是全世界，其经济都可以实现平稳增长。

1. 为什么贷款容易，提前还贷难

在人们的传统观念中，向银行贷款比较难，而向银行还款非常容易。但是，现在却出现了这样的情况，贷款容易，提前还贷难。

穆先生在北京一家知名的公司工作，10年前他的月收入是2 000多元，现在的月收入是2万多元。8年前他贷款30万元，加上家里凑的10多万元，在北京南三环买了一套96平方米的房子。当时的房价是每平方米4 600元，穆先生每月拿出收入的一半，也就是1 000元来还房贷。

但就穆先生现在的收入水平而言，他可以每月还贷1万元，这样既能缩短还款期限，又可节省利息支出。

可让穆先生不明白的是，他提前还贷的想法却遭到了银行的拒绝。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为什么提前还贷，银行却不愿意呢? 这里面涉及了利率的问题。

金融变量——利率

“贷款容易，提前还贷难”的问题有着深刻的经济背景。2007 年，为了抑制经济过热，国家多次提高贷款利率。对于贷款买房的消费者来说，这无形中加重了利息负担。为了不多掏钱，诸多购房者就会选择提前还贷。可对银行来说，贷款利率提高是好事，可以让银行多收利息，此时如果购房者提前还贷，银行肯定不愿意，出现推三阻四的情况也就是必然的了。

利率是市场经济中最重要的变量之一，它的变化对人们的经济生活影响非常大。因此，我们也就有必要对利率做进一步的了解。利率到底会受到哪些因素的影响呢?

通常情况下，影响利率的因素大致有以下三种。

(1) 政策因素

一国的货币政策、财政政策、汇率政策对利率变动的影响最为直接与明显。中央银行会根据经济形势及国家预定的经济目标，通过运用三大货币政策工具——存款准备金率、再贴现率和公开市场业务，来影响市场利率，达到放松或紧缩银根的目的。例如，当财政支出大于财政收入时，政府会在公开市场上借贷，以此来弥补财政收入的不足，这将导致利率上升。而扩张性的经济政策，往往会扩大对信贷的需求，投资的进一步加热又会导致利率下降。

(2) 经济环境因素

受宏观经济环境影响，在危机阶段，许多企业会由于商品销售困难而不能按期偿还债务，这会造成支付关系紧张并引起货币

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用危机。由于对现金的需求急剧增加，借贷资本的供给不能满足需要，利率会节节提高。在繁荣阶段，生产迅速发展，物价稳定上升，利润急剧增长，新企业不断建立，这些会增加对借贷资本的需求。由于资本回流迅速，信用周转灵活，利率不是很高。但是随着生产的继续扩张，借贷资本需求的日益扩大，特别是在萧条时期前夕，利率又会不断上升。

(3) 通货膨胀因素

发生通货膨胀时，利率和货币供给之间的关系会变得复杂。如果货币供给量的大幅增长不是由通货膨胀引起的，那么，利率不仅不可能下降，反而会上升，以弥补货币贬值带来的损失。因此，利率是随着通货膨胀的走势变动的，随着通货膨胀的上升而上升或下降而下降。

利率是经济学中一个重要的金融变量，几乎所有的金融现象、金融资产都与利率有着或多或少的联系。当前，世界各国频繁运用利率杠杆实施宏观调控，利率政策已成为各国中央银行调控货币供求，进而调控经济的主要手段：在经济萧条时期，降低利息率，扩大货币供应，刺激经济发展；在通货膨胀时期，提高利息率，减少货币供应，抑制经济的恶化。我们在日常的经济生活中要及时了解利率的变化，以便使我们的生活更加协调。

2. 为什么会有负利率

我们经常听到负利率的说法。从前面的叙述中我们知道，利率最低为零。那么，为什么会出现负利率呢?

理解负利率还要从对实际利率和名义利率的划分开始。实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利率是指在物价水平不变，并且货币购买力不变的条件下的利息率。假设某年度的物价水平没有变化，甲从乙处取得一年期的贷款 1 万元，年利息额是 300 元，那么，实际利率是 3%。

但物价水平不变这种情况在现实生活中是十分少见的。物价水平不断上涨的通货膨胀局面是一种常见的现象。如果年物价水平上涨了 5%，即通货膨胀率为 5%，那么意味着一年期存入的 1 万元的本金，到年末实际上仅仅相当于年初的 9524 元。尽管获得了 300 元的利息，但考虑到通货膨胀的因素，这 300 元的购买力也要打折。综合起来看，实际上，乙借给甲的 1 万元，一年后不仅没有赚，反而产生了亏损，这就好像是存在负利率一样。

为了避免因通货膨胀带来损失，假设仍然要取得 3% 的利息，那么粗略地计算，乙必须把贷款利率提高到 8%，这样才能保证收回的本金和利息之和与以前的物价水平相当，并保证购买力不变。此时，这个 8% 就是名义利率。

名义利率为负，意味着你存钱到银行，不是银行支付利息给你，而是你支付利息给银行。必须指出，银行为你提供其他金融服务，你需要给银行付费，那是另外一回事。名义利率为负，也不同于真实利率为负的情形。真实利率等于名义利率减去预期通货膨胀率。当通货膨胀率大于名义利率时，真实利率为负。真实利率为负等于存款户的财富被转移给银行或债务人。然而，在真实利率为负的情况下，银行依然为存款户支付利息，只不过银行支付给存款户的利息收入少于通货膨胀导致的货币贬值或被通货膨胀“蚕食”掉的财富。

市场上各种利率都是名义利率，实际利率却不容易观察到。但我们可以根据已知的名义利率和通货膨胀率推算出实际利率。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，一年定期储蓄存款的利率是3.25%，这就是名义利率。而2012年1月的消费物价指数为4.5%，这可以代替通货膨胀率。这样我们可以算出一年期储蓄存款的实际利率为-1.25%。也就是说，如果我们年初把钱存进银行，年末取出来，按购买力计算这笔钱还亏了1.25%。这就是负利率了。在负利率的情况下，人们会自然而然地把存在银行的钱提出来，去投资黄金、房产等，或者去购买股票和基金，因为只要负利率存在，你存在银行的钱就一定会有损失。

负利率最为直观的影响就是居民放在银行的存款会越存越少。而除了这点之外，它对物价的进一步上涨起着推波助澜的作用。人们当然不会看着自己放在银行的钱一点点蒸发，所以通常会选择各种方式进行投资。大多数人会将目光投向股市、楼市，还有期货市场。根据中国社科院金融研究所的数据显示，2007年出现物价快速上涨、负利率变得较为严重后，中国房地产市场恰好迎来价格猛涨时期。2007年的CPI（消费者物价指数）在7月份超过5%的关键点，在8月份达到6.5%，与之相对，中国股市在这两个月间分别大涨17%和16.7%，房价也出现飙升。所以，负利率可算作是高房价的幕后凶手之一。

自2003年以来，连续七年，中国一年期实际贷款利率为2.6%，而官方统计数据显示CPI的年均涨幅为2.7%，所以能贷到款的个人和企业几乎是零成本拿到钱。2009年，不仅中央政府推出了4万亿元刺激经济的庞大投资计划，而且当年银行信贷暴增10万亿元，创下信贷历史最高纪录。低利率诱发了巨大信贷需求和资金需求，廉价货币政策释放出了巨大的流动性。这时，投机暴利远远超过投资回报，实业资本受到威胁。这其中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

典型代表就是房地产行业。根据中国人民银行的数据显示，截至2009 年年末，房地产贷款余额占各项贷款余额的 19.2%，比上年年末高出 1 个百分点。2009 年新增房地产贷款 2 万亿元，占各项贷款新增额的 21.9%，占比比上年提高 11 个百分点，同比多增 1.5 万亿元。其中，个人购房贷款新增 1.4 万亿元，约为 2008 年的 5 倍和 2007 年的 2 倍。

在负利率时代，一方面，百姓的钱在银行蒸发、缩水；另一方面，由于资金价格低廉，使投资的相对边际效益大幅提高，多数企业都会表现出明显的资金饥渴。但是，在资源有限和信息不对称的背景下，只有两类企业比较容易获得稀缺的信贷资源：一类是与金融机构保持着良好关系的大型企业，它们往往具备国有背景；另一类是通过高报价争夺信贷资源的民营企业，但这些企业的投资项目往往存在较高的风险。面对高风险企业的高利率报价竞争，那些技术水平高、治理结构完善的企业基于自身强烈的风险控制和财务安全意识，一般会选择退出信贷市场竞争。从这个角度来看，负利率在无形中扼杀了一些未来可能引领经济发展潮流的创造性力量。

美国经济学家悉尼·霍默在其经典巨著《利率史》中进一步认为，如果用“金融力量”取代“道德力量”，用“科技水平”取代“文化水平”，那么奥地利经济学家庞巴维克的表述会更具时代准确性。霍默追溯了从远古时期到 20 世纪 60 年代几千年的利率史，其宏大的历史叙事和细致的数据考证引导我们不由自主地得出一个重要结论：只有在经济繁荣和社会稳定的时代，一国的利率水平才会随着该国风险溢价的降低而逐步回落；而战争、革命和暴力只会无限地增加系统性风险，进而推高市场资金价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 你的投资何时翻番

保险公司的销售人员会循循善诱地告诉那些想要获得个人财富成功的客户，如果你每天少喝一杯 4 美元的星巴克拿铁咖啡，那么你每年就能省下 1460 美元，你 40 年就能省下 58 400 美元。如果你每年年末将当年省下的钱投资于市场，并获得 20% 的年收益率，那么你在 40 年后能够得到多少钱呢？ 10 722 032 美元。如果你将每月省下的 121. 67 美元咖啡钱用于投资，那么你的“拿铁退休金”将高达20 365 160美元。爱因斯坦曾惊呼：“复利是世界上的第八大奇迹！”

复利的时间魅力

复利就是利上加利。它是金融投资中最强大的力量，它可以为你工作，例如把你得到的分红再投入，购买一些新的股份；它也可以成为你的敌人，例如你没有付清的信用卡欠款。

有一个古老的故事，它显示了复利的威力。

在古代，有一个王国，有个男孩向该国国王推荐了一种益智玩具——国际象棋，国王十分高兴。国王决定重赏男孩，男孩说：“我不要您的重赏。陛下，只要您在我的棋盘上放一些麦子就行了。在棋盘的第 1 个格子中放 1 粒，在第 2 个格子中放 2 粒，在第 3 个格子中放 4 粒，在第 4 个格子中放 8 粒，依此类推，以后每一个格子中放的麦粒数都是前一个格子中放的麦粒数的 2 倍，直到放满第 64 个格子就行了。”国王觉得很容易就可以满足他的要求，于是就同意了。但很快国王就发现，即使将国库所有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的粮食都给他，也不够摆满整个棋盘。因为即使一粒麦子只有 1 克重，也需要数 10 万亿吨的麦子才够。尽管从表面上看，男孩的要求起点十分低，从一粒麦子开始，但是经过多次乘方，其结果就变成了庞大的数字。

如果你持有的货币每年只能得到 1% 的利息，那么你必须要等 70 年，这笔存款才会翻番。但是，如果利率再高上几个百分点，比如 5%，那么你就可以节约 55 年的时间，只要用上 15 年你就可将资产翻番了。金融机构之所以能从投资者身上赚取大量财富，恰恰就是通过利率百分比的变动实现的，因为大部分投资者根本不在乎区区一个百分点。如果你在乎每个百分点，你就能清楚地知道实际上有多少钱就是这样流向了那些大型金融机构，并且在将来你也会避免再莫名其妙地遭受损失了。下表向我们展示了复利的威力。

表 13-1　年利率与货币价值翻番所需的年数关系表

年利率	货币价值翻番所需的年数	年利率	货币价值翻番所需的年数
1%	70	11%	7
2%	36	12%	7
3%	24	13%	6
4%	18	14%	6
5%	15	15%	5
6%	12	16%	5
7%	11	17%	5
8%	10	18%	5
9%	9	19%	4
10%	8	20%	4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何计算复利？计算复利最关键的数学方法就是指数。

假设：PV 是一项投资的现值；r 是利率；n 是年数；FV 是未来价值（即复利的结果），我们可以得到如下的复利计算公式：

$$FV = PV \times (1+r)^n$$

所以，假如你将 1000 元人民币存入一个储蓄账户中，存期为 5 年，利率为 5%，你得到的复利就是：

$$FV = 1000 \times (1+5\%)^5$$

$$= 1276.28\ (\text{元})$$

复利效应可以理解为拿金钱的时间价值来换取空间数量。价值投资实际上是复利效应的最好体现，好股票犹如古董，其价值（以价格体现出来）会随着时间的流逝而不断增值，在此期间价格可能会起伏不定，如果投资者耐得住寂寞，把时间拉长，就会发现其总体趋势是向上的。投资大师巴菲特成功的根本原因在于，他从年轻时起就恪守体现复利效应的价值投资原则。

明白了复利的威力后，人是很容易激起贪欲的，会梦想以高复利迅速达到致富的目的，但是想要把握住更多的机会时反而会失去本来应有的机会。

美国天文学家塞根在谈及每 15 分钟分裂繁殖 1 次的细菌时，十分有趣地形容了这一现象。塞根说：这意味着每小时 4 翻，每天翻 96 翻。尽管 1 个细菌的重量仅有大约 1 克的一万亿分之一，但经过 1 天疯狂的繁殖后，它的后裔将像一座大山那样重……两天之内，它们将会比太阳还重……不过，不必杞人忧天，塞根说：总有某种障碍会阻止这种指数式的增长。

金融市场的发展历史告诉我们，最杰出的复利增长者——沃伦·巴菲特，也只维持了 24% 的长期投资报酬率，大部分人都达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不到这样的水平。千万不要梦想通过短期暴利来加速复利的增长，这是谁也无法做到的，能保证一个长期增长的较高的复利就已经是相当成功的业绩了。

4. 为什么要不断地调整利率

利率市场化的进程

利率市场化是指金融机构在货币市场经营融资的利率水平。它由市场供求关系决定，包括利率决定、利率传导、利率结构和利率管理的市场化。实际上，它就是将利率的决策权交给金融机构，由金融机构根据资金状况和对金融市场动向的判断自主调节利率水平，最终形成以中央银行基准利率为基础，以货币市场利率为中介，由市场供求决定金融结构存贷款利率的市场利率体系和利率形成机制。利率市场化包括两个方面的内容：一是商业银行的存贷款利率市场化；二是中央银行通过间接调控的方式影响市场利率。而通常人们口中所说的利率市场化，就是将存款利率上限和贷款利率下限放开，由银行自己决定。

从全球范围来看，无论是发达国家还是发展中国家，过去都曾经实行过非常严格的利率管制。但随着时代的发展，尤其是在各种金融工具层出不穷的今天，利率管制越来越脱离市场需求，表现为不适应经济发展需要，甚至阻碍经济发展。银行利率经常会调整，目的是要更好地适应资本市场的发展需求。那么，从长远来看，利率市场化是必然的发展趋势，而不是以人们的意志为转移的。利率市场化是价值规律的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从20世纪70年代开始，利率市场化就已经在国际金融市场上初露端倪。有些国家默许银行等金融机构挣脱利率管制的束缚，有些国家则干脆实施利率市场化的政策。例如，英国、德国、法国等欧洲国家，在20世纪70年代就已经完成了存贷款利率市场化的进程。美国则在1986年1月取消了定期储蓄存款利率上限，完全实现了利率市场化。与此同时，加拿大、日本等国家也基本取消了存贷款利率限制。

利率市场化下的机遇

利率市场化是中国金融改革的重要内容。目前，除存贷款基准利率还受政府管制，国内其他利率都已由市场生成。然而，即便是存贷款利率，商业银行也可以使其围绕基准利率在一个相当大的区间内自由浮动。近年来，银行理财产品发展迅速。这些利率浮动的产品分流了不少银行存款，进一步降低了基准利率管制的影响。

“降息了，存款收益反而多了，几十年来这种事我头一次遇到。”张安庆一周前刚存了一笔10万元的五年定期存款，存款利率是5.5%。刚听到降息的消息时，他还为自己的“英明决策”欣喜不已，谁知道第二天去银行一打听，他才发现存款利率竟然上涨了。

“现在五年期存款的利率是5.61%，我们按照基准利率的1.1倍进行了上调。”银行的工作人员向张安庆解释道，“按照此次中央银行下调存贷款基准利率的要求，银行进行了相应的调整。五年期存款的基准利率是5.1%。但是中央银行放宽了存款利率浮动的上限，所以我们将存款利率提高至最高上限位置。一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年期存款利率按调整后基准利率 3.25% 的 1.1 倍即 3.575% 执行，较中央银行此次降息后基准利率高出 0.325 个百分点，较降息前基准利率高出 0.075 个百分点。以 10 万元一年定期存款计算，在我行存款的利率比按照中央银行调整后基准利率计算的利息多出 325 元，甚至比利率下调前的利息还多出 750 元。”

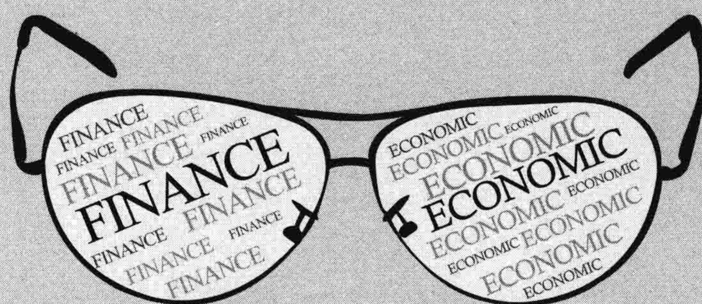
于是，张安庆急忙将自己的存款取出，再次存了一个五年的定期。他掰着指头一算，五年期的利率甚至比理财产品的收益率还高。

而随着利率市场化的逐步展开，银行业的竞争将更加白热化。中国的金融改革为推进利率市场化创造了良好的条件。商业银行的股份制改造，让这些银行甩掉了一些历史包袱，使其预算约束得以大幅硬化，保证了它们能够以市场化主体的身份参与市场竞争；又例如，债券市场已经完全市场化，各种债券收益率已经由市场生成；再例如，近年来银行理财等业务的推进，也逐渐让普通民众接受了利率市场化的观念，但要真正实现利率市场化，中国还有很长的一段路要走。而且，当下利率对各种经济、社会、人为因素都十分敏感。经济的过热和低迷、通货膨胀和紧缩、国际金融市场利率的波动、政治事件的发生，以及人们对利率的预期都会引起利率的波动，利率会表现出较大的不确定性。利率市场化使银行面临利率风险和信用风险的双重风险。一部分中小银行面临着倒闭的风险，而这一风险最终会转移到大众身上。

利率市场化是金融改革的关键因素和中心环节。利率市场化改革较好地体现了价值规律，同时也是价值规律发生作用的结果。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第14章
审时度势，是川银藏股市沉浮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1897 年 7 月 28 日，影响日本股市将近一个世纪的交易高手——是川银藏诞生于一个贫穷的渔户。由于家境窘迫，是川银藏刚刚小学毕业就外出挣钱，14 岁的他就到神户的贸易商行好本商会当学徒。

好本商会的主营业务是以英国为对象，输入毛织物，输出本地的手工艺品。天下的学徒工都是一样的命运：起早贪黑做各种杂活，空闲时就成为职员们的跑腿。然而，是川银藏并不像别的学徒一样认命，他总是利用零碎的时间来学习有用的知识。由于书籍匮乏，是川银藏就阅读职员们看完的报纸。报纸上的连载小说《丰臣秀吉》给了是川银藏很大的启发。从贫寒子弟一跃成为统一天下的俊杰，丰臣秀吉成就的功业和家庭背景，令年幼的是川银藏深受震动，他把丰臣秀吉当成了人生奋斗的榜样。是川银藏一边拼命学习珠算、簿记、会计、社会和经济等方面的知识，天天用功到深夜，一边积蓄力量，留意身边的人情世故，静静等候着事业的转机。

1914 年的春天，好本商会因资不抵债而破产。看着老板四处奔波凑钱，凶神恶煞的债主天天上门催逼，身为学徒的是川银藏也感到万分凄凉。于是，他不顾父母兄长的反对，揣着在好本商会工作三年所得的 20 日元退职费，从神户搭船到中国大连，准备从那里坐火车前往欧洲。那年是川银藏才 16 岁。

然而，事与愿违，第一次世界大战的爆发，令整个欧洲和俄国都卷入了战火。是川银藏费劲千辛万苦的生意梦，最终以失败告终。1916 年，是川银藏一文不名地回到日本。

命运的转机伴随着一场大地震来临了。这就是日本历史上空前的大灾难——关东大地震。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1923 年 9 月 1 日中午，是川银藏正要打开盒饭，突然强烈的地震发生了，所幸震中还离得很远，没有对他造成伤害。下午 14 点左右，他看到报纸的新闻标题写道：“横滨大地震，海啸可能来袭。”尽管是川银藏才小学毕业，但他平时总是利用一切机会扩充知识面，虽然报纸只提到横滨，但是川银藏在第一时间根据地理常识做出了判断：关东的地质属于冲击层，相当不耐震。如果横滨发生大地震，那么离那里不到 40 公里的东京，当然在劫难逃。东京人口密集，灾后重建的需求必定很大，建设初期政府一定会临时搭建简单的木屋应急，因此，搭建木屋的材料——马口铁板与铁钉等，势必会因成为抢手货而价格急升。

为了争取时间，赶在其他商家反应过来之前尽快占据市场，他把所有员工都叫到社长室，给了每人五六张支票，并要求他们不计一切代价地抢购马口铁板、白皮铁板和铁钉，越多越好。果然不出所料，不久，新闻就在街面流传开来：“关东大地震，东京全毁，死伤无数……”此时，是川银藏本人和他的员工已经以极低的价格购入了大量的应急材料，他的竞争对手在跳脚之余，不得不佩服是川银藏判断的精准、行动的迅速、出手的果断。第二天，0.6 日元买进的马口铁板暴涨到 5 日元，涨了将近 8 倍。是川银藏认为自己没有做什么伤天害理之事，只是反应比别人早、动作比别人快而已。不过，他毕竟发的是灾难财，于是他将一半利润捐给了大阪市。

是川银藏还没来得及为他的英明决定欢呼雀跃，疲软的市场环境就给他带来了灭顶之灾。

1927 年，日本的经济状况很糟，渡边银行和光明银行因周转不灵而停业，这引起了存款人的恐慌。这是日本历史上空前的金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融大恐慌。从 1927 年 1 月至 5 月，共有 37 家银行宣布停业，其中 9 家后来恢复了营业，其余 28 家则以破产收场。

非常不幸，是川银藏存钱的两家银行也因在金融风暴中不支而破产，他遭遇了严重的财务困境。同年年底，他的大阪延铁镀锌公司终于破产。是川银藏交出了所有的财产，将公司转让给债权人经营，然后带着妻子和四个孩子从大阪搬到京都的岚山。

这场突如其来的经济大恐慌，不仅让是川银藏再次陷入赤贫，也令他陷入很大的困惑之中：银行接二连三地倒闭，这是经济体系崩溃的前兆吗？为了把问题搞清楚，是川银藏决定暂离尘嚣，埋首苦读了三年。最终，他发现，经济变动有一定的规律，像海浪般有波峰也有波谷，令自己经营倒闭的金融大风暴也只是经济变动中的一个波谷。市场化的经济，不断地持续这样的波动，当经济由波峰往下跌时，并不会永无止息。内心消除了疑惑的是川银藏感到浑身都十分轻松，命运之神也终于暂停了对他的考验。

1931 年 12 月，日本出台了禁止黄金出口的政策。受到这项利多消息的刺激，股市行情连番上扬。是川银藏于是决定到股市这个“天下第一赌场”去一决胜负。在当时的股市，成交额的 80% 都是散户买卖，法人机构参与得很少。

不过，虽然是川银藏下决心在股市一搏，他手头却没半点资金，因为他家徒四壁，再也没有可以典当的东西，连借钱的对象都找不到。万般无奈的是川银藏只好向妻子求助。在妻子的 70 日元的支持下，是川银藏开始了投资股票的传奇人生，他绝对想不到这条路将带给他无上的荣耀和财富，当时，他只是想凭借自身的实力赌一把，积累原始资金，让家人的生活好过点儿。当时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是1931年，是川银藏34岁。按理说，这个年纪才接触股市，作为未来的投资大亨而言，是晚了点。

出人意料的是，作为一名新人，是川银藏的股票做得奇顺无比。当时他家6口人每个月的生活费是100日元，投资股票后，是川银藏不但能每月交给妻子100日元，他剩下的本钱还越滚越多。到年底，70日元变成了7000日元，他的资本变成了原来的100倍。大阪股市出现了一位不可思议的人物，无论买进还是卖出，他都百发百中。这个消息逐渐传开，甚至传到了东京。1982年，是川银藏名列全日本入市投资者第二位。

是川银藏把他这一生的投资经验整理成“投资五原则”，提供给投资者参考：

（1）选股票不要靠人推荐，要自己下功夫研究，然后才能做出选择；

（2）自己要能预测一两年后的经济变化趋势；

（3）每只股票都有其适当价位，当股价超越其应有水准时，切忌追高；

（4）股价最后还是由其业绩决定，被人为操纵的股票千万不能碰；

（5）任何时候都可能发生难以预料的事件，因此必须记住，投资股票永远有风险。

可以说，是川银藏制胜股市的这五条投资原则，看起来并没有十分特别的地方，但是川银藏借此在股市中赚了很多钱。这充分说明了大道至简。股市中赚钱的投资原则其实很简单，关键在于执行者的心，或者叫作执行纪律。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 经济指标是市场的风向标

大约在50年以前，工程技术人员已经可以将人类在指定时间送达月球的指定地点；50年后的今天，经济分析人员仍然难以预测出下个季度的经济增长率是多少。与自然科学领域的巨大进步相比，人们对于经济世界的预测能力十分逊色，这也许来自于两个方面的原因：一来预测活动本身可以改变预测结果，例如对经济危机的预测可以通过提前采取预防措施来避免，至少可以缓解其后果；二来人们对经济体系复杂性的理解仍然是很不完整的，例如对通货膨胀是如何形成的，迄今人们仍然缺乏透彻的解释。

“1931 年，我拿妻子帮我筹措的 70 日元投入股市，获得百倍利润。这是我第一次投资股票，以 34 岁而言，稍微迟了点，可是这以后的股票投资却一帆风顺。是川银藏之名因此而响彻股市。的确，靠股票赚得一定的利润并非绝对不可能。但那必须以极认真的态度、很稳健的方法才行。如果一开头就希望借股票获得巨富，梦想成为大富翁后过着豪华的生活，以此心态做股票，必败无疑。

“在 100 多年的股市历史中，日本出现过多少个超级主力、重量级作手？这些人毫无例外地顶多风光 4 年或 5 年，便从股票的世界中消失，只是为股市平添昙花一现的热闹罢了。这就是股市作手的命运。

“我投资股票的契机是在 1927 年，我受到金融恐慌的波及，尝到了人生第三度破产的苦汁。之后，我花了三年时间，在图书

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

馆苦读，彻底研究日本经济、世界经济及其他相关问题，然后以此自修的成果分析经济，研判行情变化。1977 年，我正是以这样的方法研究日本水泥并投资，最终获利 30 亿日元。”在自传中，是川银藏这样说道。

当是川银藏以超敏锐的判断力、对经济形势和股市行情拥有高精准度的预测力出现在人们面前时，人们称他为日本金融界的股市之神。世界上著名的股市投资家巴菲特、索罗斯等都对是川银藏的投资手法推崇备至。用是川银藏自己的话来说就是：真的想在股市赚钱的话，就要注意经济动向。而经济指标就是市场的风向标。

当前国际通用的经济指标主要包括 CPI 和 PPI。

CPI

“今天煤气又涨价了！”“怎么菜又贵了呢？”在日常邻里生活圈中，我们经常听到张大妈或李大姐这样说。这些我们经常听到的每日普通话语，已经成为大部分市民百姓脑子里所理解的物价概念。显然，它真实、形象、易懂。在现行的统计制度中存在许多价格指标，但目前的价格指标主要包括 CPI 和 PPI（生产者物价指数）。

通常 CPI 用来表示物价，这个统计指标反映了在一定时期内居民生活购买的一揽子商品（或服务）的价格变化情况，进而反映居民生活所面临的涨价压力。在国际上，CPI 一般用来观察某个国家或地区是否发生了通货膨胀或通货紧缩。如果一国的 CPI 升幅过大，表明通货膨胀已经成为经济不稳定因素，该国的中央银行有可能推行紧缩货币政策、财政政策，从而造成经济前景不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

明朗。因此，增幅过大往往不受市场欢迎。对普通家庭来说，CPI 意味着购买具有代表性的一组商品，在今天要比过去某一时间多花费或少花费多少钱，例如，在过去 12 个月，CPI 上升了 2.3%，这表示生活成本比 12 个月前平均上升了 2.3%。当生活成本提高，你的金钱价值便随之下降。

PPI

PPI 是反映某一时期生产领域价格变动情况的重要经济指标，人们用它来衡量工业企业产品出厂价格变动趋势和变动程度。在美国，PPI 的资料收集工作由美国劳工统计局负责。根据工业、加工阶段以及项目的不同，PPI 也有多种变形。结果可用于比较制造业、农业、建筑业、能源业以及其他自然资源、交通、教育、休闲、商务服务等行业，甚至金融服务业的投入价格与产出价格的变化。一般而言，当 PPI 增幅很大而且持续加速上升时，该国中央银行相应的反应是采取加息政策阻止通货膨胀快速上涨，则该国货币升值的可能性增大；反之亦然。

国家统计局数据显示，2013 年 4 月份，我国食品价格同比上涨 4%，这直接拉动 CPI 上涨约 1.33 个百分点。

食品价格均呈同比上涨的态势，其中鲜菜价格涨幅最大，达到 5.9%，拉动 CPI 上涨约 0.2 个百分点。其余食品的价格涨幅从大到小排序依次为鲜果、粮食、油脂、水产品、肉禽及其制品，涨幅分别为 5.3%、5.2%、3.8%、2.0%、1.5%，直接拉动 CPI 上涨分别为 0.11、0.15、0.05、0.05、0.11 个百分点。不过，猪肉价格却同比下降了 6.5%，直接拉低 CPI 约 0.21 个百分点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

食品价格涨幅为何如此之大？10 年来，鲜菜价格除 2010 年 4 月环比上涨 0.3%，均呈降势，平均降幅达 6.4%，而 2013 年这一数字却同比上涨了 11.2%。除了 2013 年 4 月气温和降水量均不如往年，鲜菜的正常生产和供应受到影响致价格上涨因素，还有黄浦江浮猪事件也影响了居民的消费信心，减少了对猪肉的需求，使其价格下降；另外，H7N9 型禽流感疫情的发生，对禽肉的消费也带来较大的影响。当肉禽及其制品的消费受到影响之后，市场转而寻求鲜菜等产品作为替代，这也是促使鲜菜价格上涨的原因之一。

PPI 与 CPI 是市场的试金石

PPI 反映生产环节的价格水平，CPI 反映消费环节的价格水平。由此可见，PPI 是 CPI 的上游环节。根据价格传导规律，PPI 对 CPI 有一定的影响。据经济学家介绍，整体价格水平的波动一般首先出现在生产领域，然后通过产业链向下游产业扩散，最后波及消费品。PPI 变化带动 CPI 变化的方式有两种：一是 PPI 上涨后，主要通过成本推动的形式传导到 CPI；二是 PPI 本身的变化影响到了 CPI 的变化。

相对于 PPI，CPI 是一个滞后指标。但 PPI 对 CPI 有一定的传导作用，这种传导作用来自于两个方面：一是在卖方市场条件下，成本上涨引起的原料价格（如电力、水、煤炭等能源、原材料价格）上涨最终会顺利传导到消费品价格上；二是在买方市场条件下，由于供大于求，工业品价格很难传导到消费品价格上，企业需要通过压缩利润对上涨的成本予以消化，其结果表现为中下游产品价格稳定，甚至可能继续走低，企业的赢利减少。部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难以消化成本上涨的企业，可能会面临破产。可以顺利完成传导的工业品价格（主要是电力、水、煤炭等能源、原材料的价格）目前主要属于政府调价范围。在上游产品价格（PPI）持续走高的情况下，企业无法顺利把上游成本转嫁出去，这最终会使消费品价格（CPI）提高，导致企业的利润减少。

作为金融市场上被仔细研究的热门的经济指标，CPI 获得关注的原因显而易见：通货膨胀影响着每一个人，决定着消费者花费多少来购买商品和服务，左右着商业经营的成本，极大地影响了个人或企业的投资，影响着退休人员的生活质量。对通货膨胀的预测有助于企业设立劳动合同和政府制定财政政策。CPI 与 PPI 在统计口径上并非严格的对应关系，因此 CPI 与 PPI 的变化也有可能出现不一致的情况。但当 CPI 与 PPI 持续处于背离状态时，这种情况是不符合价格传导规律的。这种价格传导出现断裂的主要原因在于工业品市场处于买方市场以及政府对公共产品价格的人为控制。

2. 经济风潮制造炼金机会

可以说，从某种角度上来讲，经济风潮每运行一次，就会给投资者带来一次不同的影响。有人欢喜有人忧，是市场波动带来的不同影响的见证。假如市场一直保持波澜不惊，那么，投资者就很难在短期内获得高额利润。经济风潮的不断变化，给投资者带来了巨大的赚钱机遇。是川银藏就是抓住了这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动荡经济下的机遇

1933 年，日本股市与当时的世界局势一样，处于狂风骤雨之中，从年初起，股价连续跌了三个月。美国则发生了金融恐慌，这使原本就低迷不振的股市加速下跌。时代虽然动荡，是川银藏的判断却依然奇准无比。他是当时世界上唯一能准确预测美国将放弃金本位制的人。为何天天研究最新趋势的经济学家都无法料中的事情，才小学毕业的是川银藏能够料到呢?

当时，纽约联邦储备银行每星期五都会发布纸币发行量、存款余额和黄金的保有量信息。是川银藏收集了这三项统计数字 20 年来的资料，然后拿每个星期的数据与之相比较。实施金本位的国家，都在法律上规定黄金储备若不及纸币发行额的某个百分比，便必须停止金本位制。在美国，这个比例是 40%。是川银藏密切注意纽约联邦储备银行每周发布的这三项统计数字，他发现其黄金储备比率不断下滑，从 46%、45.5% 逐渐逼近 40%。他再结合星期一纽约外汇市场及银行的动态，得出一个结论：本星期三，黄金储备比率很可能跌破 40%，美国会立即停止金本位制。毫无疑问，一旦美国放弃金本位制，日本股市势必会受到严重的影响。是川银藏看到了经济市场的风起云涌，感到兴奋无比。在做了判断后，是川银藏打电话给大阪的所有证券商，要求立即抛出他的所有持股。

当年 3 月份，富兰克林·罗斯福一上台，便开始实施刺激经济复苏的新政。当年 4 月份的一天早晨，广播传出了“美国决定废止金本位制，纽约股市休市”这个石破天惊的消息，股市立刻陷入瘫痪状态。是川银藏心中兴奋不已。全世界恐怕只有他一人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事先预知美国会停止金本位制，连日期都不谋而合。不过，尽管是川银藏准确预测到了行情，操作也迅速，但他并没有从这次百年难遇的机会中获取暴利。由于消息传出后，卖单如雪片般蜂拥而至，买方则无人敢接，所有的证券公司都面临着倒闭的危机。日本政府当然不会坐视不理，将股市休市了一个星期，并且宣布："已经买卖的股票，一律以美国停止金本位制之前的收盘价结算……"如此一来，是川银藏虽未受损失，却也一毛钱都没赚到，他的亿万富翁之梦也随之破灭。不过，由于料事如神，是川银藏的名字传遍了股市。

是川银藏之所以在这场战役中判断精准、一举成名，是因为他善于积极利用经济风潮来为自己指明炼金的方向。是川银藏在对金融投资的总结中，就给了投资者这样一个启示：经济风潮是投资者利用的好机会。

股市出现波动并产生不同的风潮是正常的事情，毕竟，金融市场是一个变幻莫测的市场。经济风潮会为投资者带来极大的机会，也会带来极大的风险。假如把握不准，投资者就会面临巨额的亏损。往往投资者最大的损失，也是在经济风潮中产生的。

1978 年，是川银藏购买了同和矿业。同和矿业的矿山主要出产铜、铅、银等非铁金属矿产资源。该公司股价在 1979 年 3 月份涨到了 270 日元/股时，是川银藏是该公司最大的股东。6 月初，股价涨至 344 日元/股。10 月初，股价上升至 409 日元/股。是川银藏于是将卖出点设定为 500 日元。然而直到 12 月 23 日，是川银藏听说了有士兵聚集的消息，便预测如果战争爆发，非铁金属行情一定会继续上涨，而之后的情形也确实如是川银藏预测的一样，于是他便将卖出点定至 800 元。然而，在这一过程中，是川

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银藏越来越兴奋，俨然已经从一只稳扎稳打的乌龟变成了兔子。1980 年 1 月，同和矿业的股价继续上升至 604 日元/股，为此，是川银藏更为自信地以为，涨势这么凶，股价涨到 1000 日元/股也绝对没问题。同年 2 月 7 日，股价果然已经上升至 900 日元/股。此时，是川银藏甚至确信股价会涨至 1500 日元/股，所以便将卖出点再度上调。

然而就在此时，同和矿业的股价却忽然急转直下，是川银藏才忽然从兴奋的情绪中醒悟过来，想赶紧脱手，却发现自己手中的 6000 万股在当下人气渐散的市场根本无法顺利卖出。最终，在 2 月 7 日创下的 900 日元/股天价的同和矿业股，仅仅经过了 3 个月，股价便跌破了 400 日元/股。是川银藏最终虽然没有亏损，但到嘴边的肉却因为他的贪欲而飞走了。那一年，是川银藏已是 83 岁高龄了。

是川银藏也曾经在经济风波中出现过很大的损失。不过，他最大的收获也是借助经济风波实现的。那么，怎样避免让自己在经济风潮中受到损失呢？是川银藏认为，每个人在一生中，都会碰到两三次大好机会，能否及时把握这千载难逢的良机，就要靠平常的努力与身心的磨炼。理论与实践的合一，再加上日夜的思考训练，可以增加成功的概率。此外，做重大决策时，往往需要直觉，这个直觉并非来自天赋，而是来自无数次战斗所累积的经验。

3. 果断行动，坚守“乌龟三原则”

如果问是什么事情让是川银藏的命运出现了转机，那么，我们肯定会记住是川银藏在 1923 年大地震中对建材需求的精准判

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断和果断行动；如果问是什么让是川银藏获得如此大的成就，那么，我们可以确定是，这一定离不开他充满先见的独到眼光，离不开他一生追求的学习力，离不开他乐善好施的品格，更离不开他敢闯敢干的果断毅力和勇敢坚持。

谨慎再谨慎，再创股市神话

是川银藏根据积累多年的经验认为，投资股票就像兔子与乌龟的竞赛一样：兔子因为太过自信，以至于失败了。乌龟走得虽慢，却稳扎稳打，谨慎小心，反而赢得了最后胜利。因此，投资人必须像乌龟一样，慢慢观察，审慎买卖。

所谓“乌龟三原则”就是：

（1）选择未来大有前途、却尚未被世人察觉的潜力股，并长期持有；

（2）每日盯牢经济与股市行情的变动，而且自己要下功夫研究；

（3）不可太过于乐观，不要以为股市会永远涨个不停，而且要以自有资金操作。

1960 年，是川银藏 63 岁。他从朋友、亲戚处筹集了 300 万日元作为本钱，开始谨守股市投资的“乌龟三原则”，谨慎投资。

同年 7 月份，日本开始推行国民所得倍增计划，民间投资越来越旺盛，日本各地拟出很多大工厂区、工业园的建设计划。是川银藏预测日本经济可能免不了会有一场通货膨胀。另外，工业区的新建，必然促使劳动力不断涌入，所以他认定地价一定会上涨。于是在投资股票的同时，他开始买卖不动产。他筹资在城郊适合住宅区的地方买了 10 万平方米的土地。果然，这 10 万平方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米的土地的价格在 1964 年大幅上涨，让他净赚了 3 亿日元。而他始终志不在此，因为他觉得土地买卖本身对于那些曾经卖出土地的人来说，具有一定的欺骗性，而股票市场则不一样，不管输赢，大家不会互相怨恨。

1972 年至 1976 年间，日本政治和经济都处于十分混乱的境地：国内通货膨胀严重，政府为压制通货膨胀，大幅缩减公共事业支出，这使水泥需求急剧下降。国内的水泥厂，不是停工，就是减少生产量。然而，是川银藏却反其道而行，将自己攒存的 6 亿日元完全投向水泥股，选择“将来可能大涨的股票”，然后默默吃进。1977 年 7 月，是川银藏手中的水泥股已超过 3000 万股，成为日本水泥的最大股东。也正是该年，水泥股开始抬头，并逐渐从 120 日元/股攀升至 300 日元/股。是川银藏决定获利了结。最终，6 亿日元在几个月间变成了 300 亿日元。

对于这两件事，是川银藏曾总结说：“投资股市绝对不是赌博，而是一种以实际的经济演变作判断依据的经济行为。投资人的心境必须像乌龟一样，慢慢观察，审慎买卖。”

拥有“八分饱”的心

20 世纪 80 年代初，“住友矿业旗下的矿山可能藏有高品质金矿脉”的新闻引起是川银藏的关注。经过仔细认真的调查和分析，是川银藏认为该矿是一座潜在价值惊人的金矿，但资源所有者住友金属矿山公司却根本没有意识到这笔巨大的潜在财富。于是，是川银藏开始悄悄买进住友金属矿山公司的股票。随后，勘察数据逐步证实了是川银藏的推断，该公司股票的股价因此迅速暴涨，此时他已持有 5000 万股。不到 60 天，股价一路飙升到了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是川银藏买入价格的 9 倍多，此时市场对该股依然保有更高预期。在市场继续疯狂居高不下的状况下，是川银藏却逆市而动，果断而迅速地抛售了持有的该股股票，获利了结，净赚了 200 多亿日元。令人更为惊叹的是，此后的三个星期，该股股价在短暂上升后，便一路暴跌到了不到是川银藏抛售价格的一半。

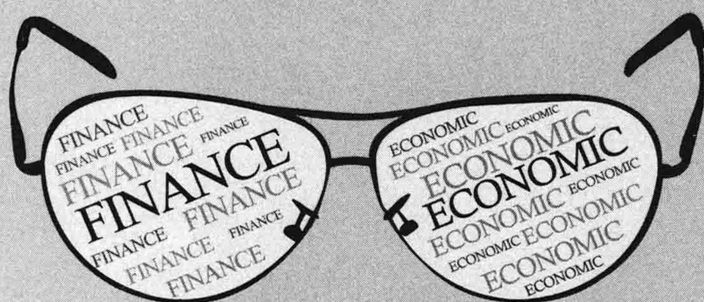
“卖出股票就像用晚餐，只吃‘八分饱’是境界，也是智慧。”正是这样的心得和体悟，令是川银藏在晚年再创了日本股市的又一个神话。

投资者在进行操作时，往往会有一定的赢利预期。如果此时市场正按照预期发展，那么在价格涨到距离赢利预期相差不远的位置时，投资者就应该果断卖出。从表面上看，这种做法没有实现最大利润，但却能够有效规避风险，投资者不会因错失卖出时机而仅仅纸上富贵一回，实际损失巨大。

卖出的时机之所以难以选择，是因为投资人很难预料到股票会涨到什么价位，因而很容易被周围的人左右，在整体乐观的情况下盲从乐观，最后投资者往往会因贪心过度而错失良机。只有怀着一颗“只吃八分饱”的心，投资者才能在股市变幻无常的波动中随心而动，果断做出决策，时刻掌控主动权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



第15章
特立独行者的炼金之路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生命图案是由每一天拼凑而成的，财富的拥有者们往往从这样一个角度来看待每一天的生活：在它来临之际，或是在前一天晚上，把自己如何度过这一天的情形在头脑中过一遍，然后再迎接这一天的到来。有了一天的计划，一个人就能将注意力集中在“现在”。只要将注意力集中在“现在”，那么未来的大目标就会更加清晰，因为未来是被“现在”创造出来的。接受“现在”并打算未来，未来就是在目标的指导下最终创造出来的东西。

1. 菲利普·费雪和他的“失宠”公司

“集中全力购买那些‘失宠’的公司，就是那些半死不活行业中的杰出公司，或因为经济的周期性而被市场忽略其真正价值的公司。”

——菲利普·费雪

投资大师菲利普·费雪毕生致力于成长型股票的研究。他时时关心并寻找一只能在几年内增值数倍的股票，或是一只能在更长时间内涨更高的股票。费雪深受金融投资人及许多基金经理的推崇，被称为“最伟大的成长型投资大师”。他与“价值型投资之父”格雷厄姆同为投资大师巴菲特的启蒙老师。巴菲特曾经说：“我的血管中85%流着格雷厄姆的血，15%流着费雪的血。”

费雪认为，应该选择那些具备成长能力的公司作为投资目标，尤其是要集中全力购买那些“失宠”公司的股票。“失宠”公司主要指因为市场走势或当时市场误判一家公司的真正价值，使其股票的价格远低于真正价值的公司。对于这种公司的股票，你应该断然买进。寻找到投资目标之后，买进时机也很重要，或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者说如果有若干个可选的投资目标，你应该选择那家股价相对于价值最低的公司，这样可以将投资风险降到最低。这一观点与邓普顿不谋而合。

费雪个人最主要的持股是摩托罗拉和德州仪器。前者是他持股最多的股票，他持有了 21 年，其股价总计上涨了 20 倍。后者则是他购买“失宠”公司的股票的一个很好的例子。当时，美国投资者经常非理性投资，最为流行、最受追捧的就是“太空股”。凡是和太空沾边的公司都被炒得火热。而费雪却留意到一些冷门公司，它们有着优秀的业绩，只因与太空无关而投资者寥寥，以至于这些公司的股票价格远远低于其内在价值。费雪之所以在 1955 年买进德州仪器的股票，正是因为他看出它的高科技和研发性能使其具有良好的升值潜力。果然到了 1962 年，德州仪器的股值已升了 14 倍，这时费雪没有急着卖出；随后德州仪器暴跌 80%，他仍不为所动；但随后几年，该公司股票价格又再度创出新高，比 1962 年的高点高出 1 倍以上，换言之，比 1955 年的价格高出近 30 倍。

“找到真正杰出的公司，抱牢它们的股票，度过市场的波动起伏，不为所动，这样远比买低卖高的做法赚得多……”这些“真正杰出的公司”，即使一时迫于市场误判或盲视而“失宠”，也终会在一定的契机诱发下拨云见日，而那时投资者就可以赚得盆满钵满了。

同时，费雪也特别强调买进时机同样很重要，对此他也曾有过教训。1969 年，在股市高涨的时间点上，他买入了自己认定的成长股，之后该股股价一路下跌，而他根据“三年守则”坚持抱牢，虽然后来市场走好，股票也逐步赢利，但是费雪反思这种方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

式并非最佳方式：即使是有升值潜力的成长型投资也应考虑一个相对更低的价格，而当有多个可选的投资目标时，更应挑选那个相对于价值，其股价最低的公司，这样才能将投资风险降到最低。

2. “短线杀手”迈克尔·斯坦哈特

“不快则败——如果你对变化的反应不够快，哪怕是一点点的变化，你就可能失败。”

——迈克尔·斯坦哈特

他是一位白手起家的亿万富翁，在 1967 年就开了一家以自己名字命名的投资管理公司。28 年后，他关闭了 26 亿美元的合伙投资基金，全身而退并投身于公益慈善事业。他就是大名鼎鼎的迈克尔·斯坦哈特，被誉为“全球避险基金教父”、“世界级短线杀手”，也是华尔街历史上最成功的基金经理之一。

1940 年，迈克尔·斯坦哈特出生于纽约布鲁克林区的一个珠宝商家庭。13 岁那年，他的父亲给了他 100 股迪克西水泥公司的股票和 100 股哥伦比亚天然气股票作为成人仪式的礼物。

1960 年，迈克尔·斯坦哈特在凯文布洛克共同基金找到了一份证券研究的工作。24 岁时，迈克尔·斯坦哈特开始了他的分析师生涯。在随后的三年中，他凭借明智的判断和出色的业绩，一度成为华尔街最红的分析师。在这期间，迈克尔·斯坦哈特结识了霍华德·博考维奇和罗尔德·范。1967 年夏天，三人合作成立了斯坦哈特·范·博考维奇公司，从 8 名雇员和 770 万美元做起，开始了对冲基金业务。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该业务一开始就一发不可收拾，公司生意呈爆炸式增长。公司第一年的赢利为31%，第二年的赢利就达到99%。同期的标准普尔指数的涨幅分别是6.5%和9.3%。到第三年结束的时候，公司已经拥有了3000万美元的资金。这在当时的对冲基金中堪称奇迹。

迈克尔·斯坦哈特认为，他的对冲基金要为投资人带来绝对的正回报。对于他来说，唯一重要的是账本底线。确保投资人的资金安全、为投资人获取最大的投资收益的理念贯穿了他的整个职业生涯。

斯坦哈特认为，市场的逆转会不时地把他所选到的最优秀的股票的表现吞噬大半，10%、15%的收益积累起来要比囤积股票待涨可靠得多。基于这种认识，斯坦哈特一改公司刚成立时长期持有头寸、等待升值的做法，他觉得长期投资的收益是比较虚无的，等到长期投资的股票赚到钱以后，短线上获利的金钱已经摆在那里一年了。

于是，迈克尔·斯坦哈特积极投身于短线投资，他对方向性的判断异常准确。为了在第一时间获取信息，他每年要花3500万美元购买华尔街上所有的资料。尽管如此，他从不夸大短线操作的效用。具体到操作层面，他认为首先要努力看清市场的整体走向，然后寻找符合条件的股票或者其他金融工具来构建自己的投资组合。迈克尔·斯坦哈特非常看重传统性的基本面分析，包括海量的数据和复杂的运算，这也得益于他在数学方面的优异表现。对损益表的关注，使得迈克尔·斯坦哈特的管理风格显得十分激进。迈克尔·斯坦哈特有着每天都要赢的迫切要求，如果没有赢的话，他就会像一头斗败的公牛一样沮丧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1970 年，斯坦哈特·范·博考维奇公司成立了第一家海外基金。在这一年，美国股市遭遇崩溃。斯坦哈特基金一改过去做多的作风，掉过头开始做空。迈克尔·斯坦哈特有意识地强调掌握更多信息，更深入地了解局势、理解市场的真正预期，用不同的观点进行分析，把不同的观点定义为持有以事实为依据的、明显不同于市场普遍观点的看法。

“漂亮 50”是 20 世纪 70 年代初的热门股票。人们对于持有“漂亮 50”充满着乐观情绪。1972 年秋，道琼斯指数第一次站上 1000 点，然而，斯坦哈特却逆市而为，在几个月以后指数见顶前，他早已经卖出了手中绝大多数的多头头寸，再一次净做空。1973 年，道琼斯指数持平，斯坦哈特对冲基金的赢利为 15%。1974 年，市场下跌 38%，而该对冲基金赢利为 34%。

斯坦哈特谈到成功的秘诀时说：“勇气比知识更重要，时机比方向更重要。”从某种意义上说，他所做的事情是与大多数投资常理相悖的。做空“漂亮 50”绝对属于逆向投资行为，这无疑需要极大的勇气。

1993 年，斯坦哈特开始买入 IBM 的股票。华尔街上大多数分析师都认为 IBM 一直没有从 1987 年的大崩溃中缓过劲来，已经失去了竞争力。斯坦哈特却持有不同的观点。尽管不懂技术，他还是费尽力气去理解复杂的电脑业务。他意识到，随着这家公司不断注销大量的坏账，加上它的整体竞争优势，IBM 恢复到以前的水平应该是意料中的事情。斯坦哈特做出了这样的判断，并坚持下来，在 IBM 的股票走势低迷的情况下购进了 700 万股。六个月之后，这笔投资为斯坦哈特带来了 30% 的收益。

1987 年，受股市大崩溃的影响，斯坦哈特对冲基金的收益降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至4%，不过这种情况并没有持续太久，迈克尔·斯坦哈特很快就扳回了走势。从1991年到1993年，斯坦哈特对冲基金通过债券业务保持了连续三年收益率在60%左右的惊人业绩。

1995年10月，斯坦哈特带着荣耀退出了华尔街。一家纽约报纸这样写道："迈克尔·斯坦哈特昨天意外地告别华尔街，为金融世纪中最闪亮的一段职业生涯画上了句号。"

3. 约翰·保尔森的风云沉浮

曾有人说，现代金融是高手之间过招的高智商游戏。此言不虚，金融市场中以投机为主要手段，机遇和风险并存，有人欢喜就有人愁。

在华尔街，面对突如其来的危机，有的金融家已经在避风港中安享盛宴，有的金融家却因为没有规避风险而惨遭失败。在华尔街这个风起云涌的金融聚集地，风险和机遇并存，当风险来临时，也意味着机遇的到来。在美国次贷危机事件中，涌现出一批颇具代表性的大赢家，约翰·保尔森就是其中一位。

1978年，约翰·保尔森毕业于纽约大学工商与公共管理学院，并获得金融学学士学位。之后，他又获得了哈佛商学院的MBA学位，并被授予贝克学者的称号。在哈佛，这项最高学术荣誉只授予那些顶尖的、约占5%的毕业生。1980年—1982年，约翰·保尔森在波士顿顾问公司担任顾问；1982年—1984年，他在奥德赛合伙人公司担任总经理助理；1984年—1988年，他在贝尔斯登公司担任行政管理总裁；1988年，他成为格鲁斯合伙基金公司的合伙人；1994年至今，他以共同创建人的身份创立保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔森对冲基金公司，作为这家公司总裁的同时兼任基金经理一职。

“在别人贪婪的时候恐惧，在别人恐惧的时候贪婪。”巴菲特的这句投资格言广为流传。2006 年年初，人们普遍认为房价绝不会在全美范围内下跌；房贷专家们不断地鼓吹着楼市和住房抵押市场将持续红火；利好消息频频见诸各大媒体。华尔街的绝大多数大腕们也持同样的论调。信用（证券）等级评定机构纷纷为华尔街的金融产品打出 AAA 评级。

在房产借贷市场中，为了分担风险共享收益，贷款公司找到投资银行，投资银行将其债券化，从而产生了 CDO（Collate Debt Obligation，担保债务凭证）。

许多投资银行为了赚取暴利，采用 20 ~30 倍的杠杆操作。但是，杠杆操作风险高，于是有人想出一个办法，把杠杆投资拿去做保险。这种保险就是 CDS。

有了多重保险，华尔街众多金融大鳄们尽情享受着一场空前的财富狂欢。唯独约翰·保尔森持有自己独特的看法：“房价不可能只涨不跌，不会有永远的牛市。”他异常冷静，小心谨慎地留意着美国房贷市场的泡沫。经过调查，他发现投资者大大低估了房贷市场的风险，债权人难以收回贷款。

2006 年 7 月，约翰·保尔森筹集了 1.5 亿美元，为第一只用于做空 CDO 的基金建仓。他设计了一个复杂的基金操作模式：一边做空危险的 CDO，一边收购廉价的 CDS。

2006 年年底，次贷危机已经初显端倪。约翰·保尔森的基金已经扭亏为盈，升值 20%。他的信心越来越足，紧接着又建立了第二只同类基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2007 年 2 月，寒意袭入华尔街。大规模的信用违约已经到来，华尔街的投资银行与保险公司们精心构筑的财富大厦的根基已经开始松动。在金融市场中，CDO 风险陡增，其价值大幅缩水，而 CDS 大幅增值。

这一切正是约翰·保尔森曾经预见到的，他管理的两只基金在华尔街的冬天异军突起。约翰·保尔森创立的第一只信贷基金升值高达 590%，第二只基金也有 350% 的升值。到 2007 年年底，约翰·保尔森的基金所经营的资产已经达到 280 亿美元。华尔街的金融大亨们也亲自来向他讨教，这在对冲基金圈内被传为美谈。有“金融大鳄”之称的乔治·索罗斯也请约翰·保尔森吃饭，向他请教如何利用对冲基金获利的秘诀。

当华尔街金融从业者深受次贷危机之害而头痛不已时，约翰·保尔森正在坐收渔利。这位声名鹊起的金融家仅在 2007 年一年就赚了 37 亿美元。因此，约翰·保尔森也成为了华尔街金融历史上年收入最高纪录的保持者。到 2010 年，约翰·保尔森以 120 亿美元的身价位居《福布斯》全球富豪榜第 45 位。

如果只能享受成功的盛名，而不能在低谷时反思，这样的人很难被称为领袖。约翰·保尔森显然不是这样。2012 年，在《彭博商业周刊》的某期封面上，约翰·保尔森这位华尔街最成功的基金经理的脸上被贴上了一张黄色标签纸，上面写着：大失败者。

即使将对风险的控制做到了极致，约翰·保尔森还是在 2011 年遇到了麻烦，而危机似乎是一夜之间降临的。

2011 年 6 月，浑水调查公司公布了对嘉汉林业的做空报告，表示这家北半球最大的私人林业公司是新的“庞氏骗局”，它夸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大资产，伪造销售交易，诈骗巨额资金。它被给予“强烈卖出”的评级，股价估值不到 1 美元/股。约翰·保尔森旗下的保尔森优势增强基金持有 3100 万股该公司股票，占其股票份额的 12.5%。

报告发布当天，嘉汉林业的股价从 18 加元/股急剧下跌 64%，该公司市值在两个交易日内蒸发了 32.5 亿美元。约翰·保尔森当月的投资者备忘录显示，从 6 月 6 日到 17 日，他们开始逐步清仓嘉汉林业，平均价格为 4.53 加元/股。但迟缓的操作还是造成了 4.68 亿美元的亏损。截至 2011 年年末，保尔森优势增强基金亏损达到 53.58%，成为全球业绩倒数第一的基金。

华尔街就是这样一个地方：它能使人一夜之间暴富，也能让人在朝夕之间破产。金融市场虽说有迹可循，却依然变幻莫测，即使像约翰·保尔森这样的传奇人物也免不了受到各种困扰。

可以说，现代金融市场就如同一个巨大的赌场，有人输钱就会有人赢利。当很多金融界人士陷入风险时，同时也会有人在开心地数钱。正如华尔街流传的那句话：“风险就是风险，没有人在管理风险上可以做到完美。”我们能做的，就是在风险中发现机遇，在机遇中减少风险。

4. 詹姆斯·西蒙斯：用公式打败市场

知识能创造多少财富？如果一定要找一个参考，不妨看看詹姆斯·西蒙斯的投资实例。这位世界顶级数学家，依靠对数学模型的深刻理解，一手打造了华尔街“赚钱机器”——文艺复兴科技公司，并依靠公司旗舰产品大奖章基金 20 年的超群表现赢得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无数赞誉。据《福布斯》杂志统计，截至 2012 年 9 月，西蒙斯的身价高达 110 亿美元，在《福布斯》全球富豪榜上位居第 82 位。

据相关数据显示，自 1988 年成立至 2010 年西蒙斯退休，大奖章基金年均回报率高达 35%，不仅远远跑赢大市，甚至比索罗斯和巴菲特的操盘成绩还要高上十余个百分点，而西蒙斯所使用的方法却是有最著名失败案例的量化型投资，这也让他获得了“量化投资大王”的美名。

1938 年，西蒙斯出生于美国波士顿的牛顿镇。三岁时，西蒙斯就表现出惊人的数学天赋。从牛顿高中毕业后，他考入麻省理工学院数学系，师从著名数学家安布罗斯和辛格。1958 年获得学士学位后，西蒙斯到加州大学伯克利分校继续深造。1961 年，年仅 23 岁的西蒙斯获得了加州大学伯克利分校数学博士学位，一年后出任哈佛大学数学系讲师。1968 年，年仅 30 岁的西蒙斯前往纽约州立石溪大学出任数学系主任。西蒙斯在石溪大学做了八年的纯数学研究，期间与“微分几何之父”陈省身合作进行研究。1974 年，他与陈省身联合发表了论文《典型群和几何不变式》，创立了著名的几何定律——陈—西蒙斯理论。该几何定律对理论物理学具有重要意义，被广泛应用到从超引力到黑洞的各大领域。1976 年，西蒙斯凭借多位平面面积最小化研究的成果，摘得数学界的皇冠——全美维布伦奖，其个人数学事业的成就达到巅峰。

不过，西蒙斯并没有将眼光局限在纯理论研究上，在业余时间他还醉心于股票和期货交易。数学天赋和成就没有使西蒙斯满足，他的血液中似乎天生流淌着一种不安分因子，催促他寻找新

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的刺激。那些在金融市场流动的天文数字和跳动的价格波动，对他产生了巨大的吸引力。事实上，20 多岁时，他就曾先后投资哥伦比亚地砖和管线公司及一家婚礼礼品公司，还曾经找到美林公司的经纪人，试图做些大豆交易，但当时的结果都不理想。

1978 年，西蒙斯离开石溪大学并开设私人投资基金 Limroy，五年后创立文艺复兴科技公司。20 世纪 80 年代末，西蒙斯和普林斯顿大学数学家勒费尔重新制定了交易策略，从基本面分析转向数量分析。从此，西蒙斯将他的数学理论巧妙运用于股票投资实战中，彻底转型为“模型先生”。1988 年，他推出公司旗舰产品——大奖章基金。与多数投资者关注市场基本面有所不同，西蒙斯的投资策略充满了数学理论。他通过开发数量分析模型，大量筛选历史数据资料，借助相关性统计来预测期货、货币、股票市场的短期运动，并通过数千次快速的日内短线交易来捕捉稍纵即逝的市场机会。

在转战投资界“第二战场”20 年后，西蒙斯用一系列数据证明了自己的成功：1989 年至 2009 年间，他操盘的大奖章基金平均年回报率高达 35%，较同期标普 500 指数年均回报率高出 20 多个百分点，比“金融大鳄”索罗斯和“股神”巴菲特的操盘表现高出 10 余个百分点。即便是在次贷危机爆发的 2007 年，该基金的回报率仍高达 85%。更值得一提的是，这一回报率数据已经扣除了资产管理费和投资收益分成等费用，而大奖章基金对此类费用的收取比例几乎是同行的两倍——分别是 5% 和 44%。

西蒙斯获得如此傲人成绩的重要投资理念就是“壁虎式投资法”。1998 年的俄罗斯债券危机、2001 年的科技股泡沫危机以及 2007 年的次贷危机，金融市场上的“黑天鹅”（指不可预测的重大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事件）令不少曾经无限风光的对冲基金经理折戟。但令人惊讶的是，西蒙斯带领的大奖章基金历经数次金融危机始终屹立不倒，令有效市场假说黯然失色。西蒙斯不败神话的秘诀就在于他的“壁虎式投资法”。所谓“壁虎式投资法”，是指在投资时进行短线方向性预测，依靠多品种交易，在短期内做出大量的交易来获利。用西蒙斯的话说，交易“要像壁虎一样，平时趴在墙上一动不动，蚊子一旦出现就迅速将其吃掉，然后恢复平静，等待下一个机会”。

“我们随时都在卖出和买入，依靠活跃赚钱。”西蒙斯称，他只寻找那些可以复制的微小获利瞬间，而绝不以“市场终将恢复正常”作为赌注而投入资金。在多数人眼中，西蒙斯利用数学运算法则进行投资的方法充满了神秘气质。更为特别的是，他执掌的文艺复兴科技公司中少有商学院高才生、华尔街投资分析老手，而是有着大量的数学、统计学和自然科学方面的顶级科学家。与很多华尔街公司的风格不同，这家公司只是一座简单的木头和玻璃结构的单层建筑，从外表看上去更像是数学研究所。其心脏地带也不是夜以继日不停交易的交易室，而是一间有 100 个座位的礼堂。每隔半个月，公司员工都会在那里听一场科学演讲。西蒙斯的数学情结让他在管理企业时更像是在管理一家研究所。很明显，西蒙斯更愿意雇用博士而不是工商管理硕士。“我们不雇用数理逻辑不好的学生，”他说，“好的数学家需要直觉，对很多事情的发展总是有很强的好奇心，这对于战胜市场非常重要。”

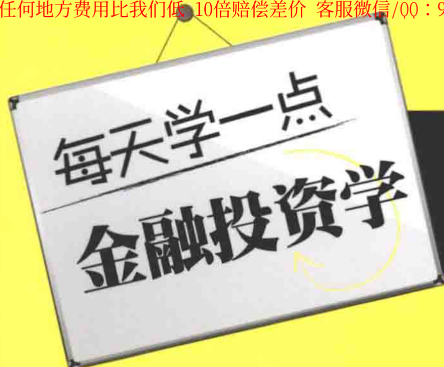
西蒙斯的成功秘诀主要有三条：

（1）针对不同市场设计数量化的投资管理模型；

（2）以电脑运算为主导，排除人为因素干扰；

（3）在全球各种市场上进行短线交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



从大师的视角看金融
以百姓的方式话投资

没有人能够像蜜蜂从一朵小花飞到另一朵小花那样频繁买进卖出并取得长期的投资成功。

—— 沃伦·巴菲特

判断对错并不重要，重要的在于正确时获取了多大利润，错误时亏损了多少。

—— 乔治·索罗斯

任何时候都可能发生难以预料的事件，因此必须记住，投资股票永远有风险。

—— 是川银藏

赚钱和理想融合是最美妙的事情。

—— 吉姆·罗杰斯

投资的成功是建立在已有的知识和经验基础上的。

—— 罗伊·纽伯格

作为投资者，肯定有些股票会让人赔得刻骨铭心。

—— 伯纳德·巴鲁克





北京普华文化发展有限公司





ISBN 978-7-115-35204-0
定价：39.00 元

分类建议：金融投资
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn